

I CONGRESO
DE DERECHO
FINANCIERO

NUEVOS RETOS
DEL DERECHO FINANCIERO
COLOMBIANO



ASOCIACION BANCARIA
Y DE ENTIDADES FINANCIERAS
DE COLOMBIA

ASOBANCARIA

I Congreso de Derecho Financiero
NUEVOS RETOS DEL DERECHO
FINANCIERO COLOMBIANO

Santa Fe de Bogotá, D.C., Colombia
Marzo de 1998

**ASOCIACION BANCARIA
Y DE ENTIDADES FINANCIERAS
DE COLOMBIA, ASOBANCARIA**

Presidente

Jorge Humberto Botero Angulo

Vicepresidente

Carlos Mario Serna Jaramillo

Gerente Jurídica

Claudia Leonor Díaz-Granados Ortiz

Subgerente Jurídica

Leonor Sanz Alvarezlleras

Gerente de Información

María Constanza Mejía Meneses

Coordinadora de Publicaciones

Martha Luz Forero Castellanos

© Asobancaria

ISBN 958-9040-50-0

Venta al público \$30.000

Compilación

Leonor Sanz Alvarezlleras

Edición

Asociación Bancaria y de Entidades
Financieras de Colombia, Asobancaria

Cra. 9ª N° 74-08 Piso 9º Tel. 2114811 Ext. 440

Fax: 2119915 - 2175594

1ª edición

400 ejemplares

450 páginas

Diseño e impresión

Artes gráficas Asobancaria

Cra. 7ª N° 17-01 Piso 3º

Tel. 3411100 Fax: 3411161

No está permitida la reproducción total o parcial de este libro
ni su transmisión en ninguna forma o por cualquier medio,
ya sea electrónico, por fotocopia, por registro u otros medios,
sin el permiso previo y por escrito del editor.

CONTENIDO

Presentación	7
Instalación	
<i>César González Muñoz</i>	11
<i>Luis Fernando Criales Gutiérrez</i>	19
<i>Jaime Alberto Gómez Mejía</i>	27
Aspectos jurídicos de los derivados financieros. Experiencia en España	
<i>Iñigo Gómez-Jordana</i>	35
Futuros y opciones. Perspectivas en Colombia	
<i>Rafael Arturo Acosta Chacón</i>	85
¿Está el sistema jurídico preparado para el desarrollo de los contratos financieros a través de los sistemas electrónicos?	
<i>Helmuth Mauricio Gallego Sánchez</i>	115
Aspectos jurídicos de la competencia en el sector financiero colombiano	
<i>Emilio José Archila Peñalosa</i>	165

Los establecimientos de crédito y los riesgos en la financiación de proyectos <i>Luis Fernando López Roca</i>	195
Los establecimientos de crédito y los riesgos en la financiación de proyectos (<i>Project Finance</i>) <i>Rafael Arenas Angel</i>	211
Las instituciones financieras como creadores del mercado de títulos de tesorería -TES- en Colombia <i>Juan Carlos Varón Palomino</i>	229
Fiducia en garantía. Discusión jurídica sobre las recientes interpretaciones de la Superintendencia de Sociedades <i>Darío Laguado Monsalve</i>	285
Situación actual de la fiducia en garantía <i>Carlos Eduardo Manrique Nieto</i>	311
Eurohistoria y problemática jurídica <i>Juan Guitard Marín</i>	329
Las reformas financieras en América Latina <i>José Miguel Calderón López</i>	353
La reforma financiera <i>Néstor Humberto Martínez Neira</i>	383
La ley de extinción de dominio frente a las garantías otorgadas a favor de entidades financieras y a los bienes recibidos en dación en pago <i>Carlos Eduardo Medellín Becerra</i>	411
Clausura <i>Eduardo Cifuentes Muñoz</i>	425

PRESENTACION

Durante los días 9 y 10 de octubre de 1997, la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria, organizó en la ciudad de Santafé de Bogotá, el I Congreso de Derecho Financiero, en el cual se trataron temas de interés jurídico de especial actualidad, tanto desde la óptica nacional como internacional.

Estas memorias recopilan las distintas conferencias de los expositores que intervinieron en dicho congreso. Temas como los derivados financieros, la contratación a través de sistemas electrónicos, la competencia, los riesgos en la financiación de proyectos, las entidades financieras como especialistas en el mercado de valores, la fiducia en garantía, la extinción del dominio y la reforma financiera fueron objeto de estudio y debate en el transcurso de este evento.

Advertimos que con excepción de los artículos de los doctores Rafael Arturo Acosta Chacón, Helmuth Gallego Sánchez, Juan Carlos Varón Palomino, Carlos Eduardo Manrique y Luis Fernando Criales, los documentos publicados corresponden a la transcripción de las conferencias respectivas, complementadas posteriormente por el editor, por lo cual este último es el responsable del resultado final.

Para la Asobancaria será un permanente compromiso propiciar espacios académicos adecuados para la discusión y análisis de la actualidad jurídica financiera por medio de publicaciones como la que ahora ponemos a disposición del lector.

Instalación

César González Muñoz
*Presidente de la Asociación Bancaria
y de Entidades Financieras de Colombia*

Permítame la audiencia iniciar esta sesión de instalación con una manifestación de reconocimiento a los integrantes de los diferentes comités jurídicos de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, principalmente los de bancos y corporaciones financieras. En realidad, la administración de Asobancaria no había tenido una oportunidad como esta para rendir homenaje a los abogados miembros de los comités jurídicos y la aprovecho para expresar el agradecimiento de la administración de la asociación por el excelente trabajo de indudable interés público que los abogados han desarrollado a lo largo de estos últimos años en el seno de los comités.

Los comités de la Asociación Bancaria son los organismos vivos de la entidad y, dentro de ellos, los jurídicos son excepcionalmente dinámicos, útiles y activos. Sea esta la oportunidad para reiterarles el agradecimiento a los comités y a sus miembros. Este congreso, además, se debe en muy buena parte a la iniciativa, al liderazgo de los miembros de los comités jurídicos de la asociación.

Igualmente agradezco a los conferencistas, tanto de nuestro país como del exterior, por estar aquí, y a las universidades Javeriana, del Rosario, de los Andes, Externado de Colombia y Nacional, por su colabora-

ción académica. También agradezco mucho a las abogadas de la gerencia jurídica de la asociación –como son cinco abogadas y un abogado, creo que merecen un calificativo femenino–. Y, por supuesto, agradezco a todos ustedes su presencia aquí.

Esta nutrida concurrencia es muy significativa para nosotros, indica el gran interés que tienen los temas del congreso y señala también que la Asociación Bancaria, sus miembros, tienen una importante capacidad de convocatoria a eventos académicos de esta clase.

Es evidente que el sector financiero está modificándose a grandes velocidades, que el sector financiero colombiano y la actividad financiera continúan en un estado de transición que comenzó por lo menos hace una buena década y este estado de transición también se ha acelerado y se ha hecho más dinámico y contundente a partir de los primeros años de esta década, pero el sector financiero continúa en transformación y, como es frecuente decirlo desde el ámbito de la Asociación Bancaria, el sector financiero que tendremos los colombianos al final de este siglo será muy distinto del que tenemos hoy en muchos sentidos y este que tenemos hoy es ya sumamente diferente del que teníamos a comienzos de la década.

Naturalmente, lo jurídico debe rendirle un homenaje a la realidad. De manera que las técnicas del análisis legal deben atender a los cambios en la realidad financiera no solamente en el ámbito del sector privado sino también del sector público.

Este congreso pretende dar un acercamiento, una difusión al pensamiento sobre varios de los temas que hoy día hacen parte de la agenda del sector y de la actividad financiera colombiana. Vamos a mirar los derivados, la contratación a través de sistemas electrónicos, el tema de la competencia, los riesgos en la financiación de proyectos, las entidades financieras como especialistas en el mercado de valores y, también, mirando las experiencias de nuestros amigos en el resto del mundo, vamos a ver temas relacionados con el aspecto jurídico financiero en la Comunidad Europea. Así mismo, discutiremos en este congreso asuntos de tan grande actualidad como la fiducia en garantía, y el tema de la extinción del dominio.

El punto a discutir es el papel del pensamiento jurídico en el desarrollo de las actividades empresariales y, en general, en el desarrollo de las sociedades. Es importante anotar que hay una reforma financiera formal en ciernes, ha estado en el ambiente desde hace algún tiempo, pero no ha tenido todavía una adecuada difusión ni una suficiente discusión pública.

El sector financiero entiende que en primer lugar es necesario que nuestras autoridades se pongan de acuerdo y puedan presentarle a la ciudadanía unas iniciativas de consenso gubernamental adecuado. Esperamos que este proceso esté terminando muy pronto y que el sector financiero colombiano pueda tener la oportunidad de discutir con dichas autoridades sus iniciativas ampliamente y de manera irrestricta, con toda la libertad y amplitud que requieran estos temas.

Nuestro pensamiento como entidad gremial, en materia de reformas a la estructura y a algunos de los modos de operación del sistema financiero, está suficientemente claro en Colombia; tenemos varios documentos sobre el tema de las iniciativas de reforma financiera y simplemente quisiera señalar en esta ocasión, que ojalá nuestras autoridades tengan la visión de no impedir que los desarrollos tecnológicos, gerenciales y procedimentales del sistema financiero tengan lugar, tengan plena vigencia.

El sector financiero colombiano va a marchas forzadas hacia la multibanca y, en ese sentido, mantener especializaciones regulatorias en la actividad financiera colombiana no tendría mucha coherencia histórica. Ojalá las normas colombianas que regulan el sistema financiero puedan abrirle el espacio necesario y las suficientes avenidas a la inevitable universalización de la banca en este país.

Creemos también que los analistas legales y los analistas financieros, tendrán la oportunidad permanente de atender a estas necesidades de la universalización de la banca. Creo que lo que está en el ambiente de nuestra sociedad, de nuestra economía y de nuestra regulación, es una gradual desaparición de las especializaciones y una creciente universalización de los servicios financieros.

Los temas de los mecanismos de salvamento y de los seguros de depósitos, necesitan una revisión urgente. Estamos seguros de que las autoridades están discutiendo y estudiando el asunto. El sector financiero, Asobancaria y sus comités jurídicos, estarán muy atentos a conocer esas iniciativas detalladamente y a discutir las con las autoridades.

Por otra parte, es evidente que el sector financiero colombiano ha mostrado una gran energía de autorregulación. Creo que como ningún otro sector en el país, el sector financiero ha dado muestras de ser capaz de autogobernarse en muchos sentidos. Francamente, el Estado debería no solamente permitir sino propiciar, que los ciudadanos busquen cada vez mayores espacios de autocontrol, de autogobierno y de autorregulación.

El sector financiero colombiano, por ejemplo, está dando una muestra muy importante de capacidad autorregulatoria con la iniciativa del proyecto de defensoría del cliente financiero. Ese proyecto y esa figura ya están aquí para quedarse, hacen parte de nuestra rutina, crecientemente hacen parte de nuestra cultura y es un ejemplo de cómo el sector financiero colombiano puede autogobernarse sin necesidad del permanente ojo avizor de la Superintendencia Bancaria o de los reguladores sobre la manera como las entidades manejan sus relaciones contractuales con los clientes.

El ejemplo español fue muy tenido en cuenta en Colombia para el desarrollo de esta figura y la experiencia española indudablemente es muy importante y muy rica; la experiencia colombiana comienza a serlo, y espero que en muy poco tiempo podamos tener no solamente en este caso sino en muchos otros aspectos, ejemplos claros de autorregulación del sistema financiero que reemplacen la regulación y la supervisión tradicional de las autoridades.

En materia de lavado de activos también se han presentado muchas iniciativas propias del sistema financiero y ha habido la suficiente coordinación y solidaridad entre el sector financiero y los supervisores, tanto que en muchas ocasiones las autoridades de supervisión han acogido con las modificaciones y los ajustes del caso, los textos de autorregulación del sistema financiero y las han convertido en normas

obligatorias. Creo que esa es la manera civilizada de relacionarse entre supervisores y supervisados y ojalá ese talante continúe presente en las relaciones entre el Estado y los individuos que trabajan en el sector financiero.

Es indispensable que las discusiones sobre estos temas, que son de interés público, tengan la suficiente difusión. Yo me comprometo, en nombre de la administración de la asociación, a acoger estas iniciativas sobre cómo hacer públicas sus discusiones, sus deliberaciones de carácter legal, cómo poner en manos de la ciudadanía en general sus hallazgos, sus propuestas, sus avances, sus iniciativas.

La Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia tiene la obligación de ser un difusor del pensamiento y su administración está lista para ser una gran caja de resonancia de los trabajos académicos de los abogados colombianos en materia económica y en materia financiera.

Finalmente, no quisiera dejar pasar esta oportunidad para rendir un homenaje que, sin duda, muchos de ustedes sienten en el corazón, a Eduardo Alvarez Correa y a Ciro Angarita Barón, cuya desaparición produce un enorme vacío en el pensamiento jurídico colombiano.

Muchas gracias a todos y espero que las deliberaciones de este congreso sean fructíferas, útiles y con sentido público y social.

Luis Fernando Criales Gutiérrez

*Vicepresidente jurídico - Secretario general
del Banco Caja Social.*

*Presidente del Comité Jurídico
de Bancos de la Asobancaria*

En la presentación de una de sus obras recién editada por la Universidad Externado de Colombia, el catedrático español Manuel Atienza manifiesta: Colombia es un país que “literalmente, se desangra: casi treinta mil muertes violentas al año para poco más de treinta millones de habitantes es una cifra que, simplemente, estremece. ¿Tiene sentido ocuparse de filosofía y teoría del derecho en semejante contexto?” Lo descarnado y hasta provocador del interrogante no le resta un ápice de pertinencia. Por ello quiero compartir algunas de las razones que le dan sentido a esta convocatoria para reflexionar teóricamente sobre temas de derecho, en momentos en que la violencia no nos concede siquiera una tregua diaria.

La primera razón es aportada por el mismo Manuel Atienza: la racionalidad jurídica ha estado siempre relacionada con la búsqueda de procedimientos destinados a la resolución pacífica de los conflictos sociales, de modo que la reflexión sobre esa racionalidad tiene que constituir un verdadero “interés de conocimiento” para quien quiera marchar por el camino de “la paz jurídica, la paz lograda a través del derecho”. Empero, esta razón conduce, en forma inexorable, a otra pregunta que circunscrita al caso colombiano podría formularse

así: el derecho, tal y como se crea y aplica en los tiempos que corren en nuestro país, ¿posee los atributos que garanticen su eficacia, no sólo simbólica sino también real, como medio idóneo para la paz?

Creo no equivocarme si manifiesto que la respuesta es negativa. El derecho, para la inmensa mayoría de los colombianos, es una “nomocracia impersonal”, un cúmulo de normas, prolíficas y enrevesadas, dominio de expertos en interpretarlas con rígidos criterios lógicos que preserven intangible su coherencia interna, sin importar que al hacerlo sacrifiquen realidades vitales en aras de un formalismo exacerbado. Quienes entre nosotros precisan de esa respuesta esencial para la vida en sociedad, que consiste en que se les diga con equidad qué es lo de cada quién, según la vieja definición romana de justicia, la mayoría de las veces terminan con la convicción de que nuestro derecho es incapaz de dirimir con eficacia los conflictos que genera la vida en comunidad, primer paso para traspasar el umbral que conduce a formas primitivas de justicia con su secuela trágica de violencia, desestabilización y descomposición del tejido social.

De ello surge otra razón para esta convocatoria. En una sociedad, cuya percepción generalizada, con la contundencia demostrativa de un hecho público notorio, es que el derecho, tanto por su formulación teórica como por su aplicación práctica, no constituye un medio que contribuya eficazmente a la búsqueda y consolidación de la paz, se convierte en responsabilidad de todos (pero más severa e indelegable para los abogados), el generar en forma permanente espacios de reflexión sobre los temas jurídicos orientados a buscar soluciones plausibles, efectivas y razonables, que conduzcan a que en la vida cotidiana de los colombianos el derecho pueda ser, como enseñó Recasens Siché, “el instrumento producido por los hombres para servir a la justicia”.

Empero, estas vicisitudes del derecho entre nosotros, no son tan sólo obstáculos para la construcción de una sociedad bien ordenada, como la definió John Rawls: “Aquella en que sus ciudadanos tienen un sentido efectivo de la justicia y cumplen las reglas de sus instituciones básicas, a las que consideran justas”. Diversas teorías que exploran las relaciones entre el entorno legal e institucional de

un país y su desarrollo económico, comienzan a destacar, entre otras cosas, la importancia de las reglas de juego institucionales en la determinación de los costos en que incurren los agentes de una economía en sus procesos de intercambio. Ahora se argumenta, con evidencia empírica suficiente, que entre los diversos factores que afectan los costos de transacción en una economía, son decisivas unas reglas de juego legítimas, creíbles y aceptadas, que definen en forma clara, estable y adecuada los derechos y deberes de los ciudadanos y unas instituciones con capacidad para hacer cumplir la ley, con poder sancionador suficiente para desestimular comportamientos antijurídicos, socialmente reprochables.

En Colombia, el proceso de producción de las normas, se caracteriza por su abrumadora cantidad, que genera lo que Cernelutti llamó “inflación legislativa”, que no sólo conduce a que –al igual que nuestra moneda– nuestras leyes valgan hoy menos que las de otros tiempos, sino a que los destinatarios de sus preceptos deban incurrir en costos adicionales para asegurar su conocimiento y comprensión y para ajustar su conducta a nuevas exigencias, con el impacto negativo que ello genera sobre la eficiencia de los procesos de intercambio. Si a esto agregamos la amplia discrecionalidad de las instancias administrativas para modificar de manera continua y casi siempre intempestiva las reglamentaciones vigentes, la manía legisferante de esos “funcionarios públicos para quienes es una delicia escribir leyes”, como los definió Gabino Pinzón, no es de extrañar que los trabajos pioneros en el país acerca de esta temática, hayan encontrado relaciones negativas, constantes en períodos largos de tiempo, entre el aumento en el volumen total de normas a las empresas y el crecimiento del PIB o entre la discrecionalidad de las normas y la dinámica de la inversión.

En cuanto a la capacidad del Estado para hacer cumplir la ley y desalentar conductas antisociales, el panorama es aún más desolador. Son de dominio público los aterradores índices de congestión judicial, de impunidad delictiva, de ineficiencia administrativa. Sobre argumentar acerca de las consecuencias negativas de esta problemática: se deteriora el clima de los negocios, se atenta contra la seguridad en las transacciones, se disminuye la confianza en los

mecanismos institucionales de composición de los litigios, se aumenta la frecuencia de los incumplimientos; en últimas, se generan efectos devastadores sobre los costos de hacer negocios en Colombia.

Surgen, entonces, razones adicionales para promover la reflexión sobre temas jurídicos. Para generar argumentos que superen atavismos existentes en relación con la identificación entre el derecho y la ley escrita, con la creencia en el poder taumatúrgico de la ley que ha generado la falsa noción de que los problemas se solucionan promulgando nuevas normas. De la misma manera, se debe profundizar en trabajos dirigidos al desarrollo de mecanismos alternativos de solución de conflictos, que eviten la judicialización de las controversias y otorguen al ciudadano, cualquiera sea su clase o condición social, la seguridad de que existen instancias con capacidad para decidir sus derechos, oportuna y eficazmente.

Una última razón. El derecho es un orden regulador orientado por valores, cuyo fin último es que tales valores, más allá de su formulación teórica, tengan permanente y plena vigencia en una sociedad. En la actual coyuntura nacional, precisamos una intensa y constante pedagogía sobre los valores que el derecho está llamado a realizar y se advierte una significativa mutación inspirada por la Constitución de 1991, dado el énfasis que ha puesto en promover los valores de la equidad, la tolerancia, el pluralismo y la democracia, como propios de un Estado social de derecho. Estos cambios, en la perspectiva axiológica, no se van a lograr con modificaciones a las normas, sino que en ellos será decisivo el papel de los jueces, como lo ha recordado la Corte Constitucional: "Una Constitución es ante todo, como dijo el juez Oliver Holmes, el conjunto de interpretaciones que los jueces hacen de los textos constitucionales. La interpretación cambia cuando cambia la percepción que se tiene sobre los valores, los principios, los derechos y la organización del poder. Para lograr el cambio de la interpretación no basta modificar los textos, se precisa una nueva sensibilidad, acorde con una nueva visión del mundo y un nuevo punto de referencia". En igual sentido, referido a los modelos de desarrollo económico del país, la misma Corte, en un fallo iluminador de Ciro Angarita, a cuya memoria de jurista ejem-

plar quiero rendir homenaje, recordó los imperativos axiológicos que aquellos deben cumplir: “El nuevo derecho constitucional diseña un marco económico ontológicamente cualificado, que parte del reconocimiento de la desigualdad social existente, de la consagración de ciertos y determinados valores como la justicia y la paz social, principios como la igualdad y la solidaridad, y derechos y libertades civiles, sociales, económicas y culturales, que conforman la razón de ser y los límites del quehacer estatal. No se trata, entonces, de un texto neutro que permita la aplicación de cualquier modelo económico”.

Las razones expuestas nos han impulsado a proponer reflexiones sobre teoría jurídica en una época en que nuestra sociedad está cruzada por mil violencias. Nuestra confianza en el derecho como instrumento de paz, exige una transformación radical en la forma como lo concebimos y aplicamos; surge entonces nuestra convicción de que la posibilidad de un desarrollo económico sostenido y armónico supone unas reglas de juego claras y estables y la capacidad institucional para aplicar la ley y dirimir los conflictos; nuestra creencia en que la justificación última del derecho y, por ende, de quienes lo practicamos, reside en la capacidad de realizar socialmente los valores que lo orientan. Nuestro deseo, es que comencemos a lograr algo de todo esto, con esta convocatoria, a la que ustedes tan generosamente han respondido. Si lo logramos, de lo cual no abrigo duda, estaremos como quería el profesor Eduardo J. Couture, demostrando “nuestra fe en el derecho, como el mejor instrumento para la convivencia humana; en la justicia como destino normal del derecho; en la paz, como sustituto bondadoso de la justicia y, sobre todo, fe en la libertad, sin la cual no hay derecho, ni justicia, ni paz”.

Jaime Alberto Gómez Mejía
*Secretario general de la Corporación
Financiera Colombiana.
Presidente del Comité Jurídico
de Corporaciones Financieras de la Asobancaria*

El derecho es dinámico, responde a una realidad económico-social y, por lo mismo, se encuentra en permanente evolución. Esta afirmación adquiere especial importancia en relación con el derecho financiero, pues los cambios económicos lo afectan de manera substancial.

En los últimos años se han producido cambios muy importantes en la economía del país. El inicio de esta década coincidió con la adopción del programa de apertura económica, el cual ha supuesto la modificación de normas en distintos frentes: aranceles, cambios, inversión extranjera y privatización de empresas, son sólo algunos de ellos. Pero, además de las modificaciones de la legislación, la apertura ha generado en los empresarios la necesidad de utilizar una serie de figuras jurídicas que les permitan adecuarse a la competencia internacional: escisiones, fusiones y adquisiciones; emisiones de títulos de deuda; colocaciones de títulos a través del mecanismo de *underwriting*; titularizaciones; utilización de los derivados financieros; celebración de contratos de concesión, etc.

Adicional a la apertura económica, otro hecho está influyendo de manera substancial en las relaciones entre particulares: los sistemas elec-

trónicos, en cuya utilización es pionero el sistema financiero colombiano.

Esta realidad económica exige del jurista una labor de estudio especial, para conocer y ayudar a desarrollar figuras que se van creando en la vida social, o para adaptar las creadas por el legislador.

Como señala el profesor Emilio Betti, “la iniciativa privada no sólo se aplica a desear ciertos fines prácticos, sino también a crear los medios correspondientes a ellos. Ya en la vida social, antes aun de cualquier intervención del orden jurídico, los particulares procuran proporcionarse los medios adecuados. E instrumentos de esta naturaleza son, por excelencia, los negocios jurídicos. Bastante instructiva a este respecto es la que suele ser génesis de aquellos en el terreno social. Los negocios jurídicos tienen su origen en la vida de relación; surgen como actos con los que los particulares disponen para el futuro una regulación vinculante de intereses dentro de sus relaciones recíprocas, y se desarrollan espontáneamente, bajo el impulso de las necesidades, para satisfacer variadas exigencias económico-sociales, todavía libres de la injerencia de todo orden jurídico”.

Pero, como se indicó, los particulares no sólo crean nuevos medios. En muchos casos, instrumentos ya establecidos por el legislador, sirven de vehículo para la satisfacción de sus necesidades, y adquieren una dimensión especial al ser aplicados a la realidad.

La apertura económica y los sistemas electrónicos también han influido en el desarrollo del sector financiero. Nuevos productos y servicios son ofrecidos a los particulares y debemos estar preparados para dar el soporte jurídico correspondiente.

En el caso de los asesores de las corporaciones financieras, el reto es aún mayor. Una de las funciones principales de este tipo de intermediario es la de ser banquero de inversión y en este campo los instrumentos a utilizar, adaptar o crear son innumerables.

Decía el profesor Joaquín Garrigues que “si el derecho sólo en su aplicación encuentra su razón de ser, es cosa clara que el jurista no

puede prescindir de la materia viva a la cual va a ser aplicada". Vivante, por su parte, señalaba la necesidad de que al estudiar las instituciones jurídicas previamente se conociera su función económica. El jurista debe ser un permanente estudioso de la realidad económico-social, pero esa necesidad adquiere un relieve especial en los momentos actuales, cuando se presentan cambios de la importancia de los mencionados.

El congreso jurídico que hoy se inicia responde a la necesidad sentida de tener un foro dentro del cual se dialogue sobre la realidad del derecho financiero. En él todos los participantes tendremos oportunidad de conocer experiencias sobre temas de indudable actualidad. Aspectos jurídicos de los derivados financieros, el desarrollo de los contratos financieros a través de los sistemas electrónicos, aspectos jurídicos de la competencia en el sector financiero colombiano, los establecimientos de crédito y los riesgos en la financiación de proyectos, los bancos como especialistas en el mercado de valores, la fiducia en garantía, aspectos jurídico-financieros en la Comunidad Europea y la nueva ley de extinción de dominio frente a las garantías otorgadas a favor de entidades financieras y a los bienes recibidos en dación en pago, son todos temas de gran trascendencia para los estudiosos del derecho y propicios para el intercambio de ideas que tendremos en estos dos días.

**Aspectos jurídicos
de los derivados financieros.
Experiencia en España**

Iñigo Gómez-Jordana
Socio de la oficina Clifford Chance Abogados

Antes de entrar en el tema querría explicar un poco la estructura de mis palabras y las del doctor Acosta y las razones por las que vamos a dividir la conferencia en este modo.

Los derivados financieros o productos derivados constituyen un tema nuevo, tanto en España como en otras jurisdicciones, en donde aparentemente los mercados están más desarrollados. Y son nuevos desde el punto de vista jurídico porque para todos nosotros, los países europeos y España particularmente, el esfuerzo de adaptación que hemos tenido que hacer a la hora de integrar entre los sistemas jurídicos productos que proceden de la práctica de las salas de tesorería donde en un idioma diferente, se hace un planteamiento sobre las cosas realmente distinto al que normalmente tenemos los juristas académicos o prácticos.

En algunos países como Colombia u otros estados de los mercados del área, menos desarrollados, quizás sea una labor de adaptación mayor pero me gustaría mandar unas palabras tranquilizadoras.

Los siguientes son los tres grandes temas en relación con los productos derivados o con los contratos sobre productos derivados:

- En primer lugar ¿cómo encajan estos productos derivados, estas operaciones financieras, complejas dentro de nuestro sistema de obligaciones y contratos? En la práctica, los mercados financieros ofrecen la posibilidad de contratar una serie de productos complejos. Esos productos complejos, esos *swaps*, esas opciones, esos futuros, esos *commodity options* ¿tienen cabida dentro del sistema de obligaciones y contratos de un sistema civil, como puede ser el colombiano o el español? Esa sería la primera gran pregunta. La contestamos, desde luego, en el ordenamiento español, de una manera afirmativa.
- El segundo gran bloque de preguntas es: entendiendo que estos productos pueden encajar dentro del régimen de obligaciones y contratos de un sistema de derecho civil como el francés o el español y tal vez colombiano, se plantea ante el jurista la realidad de que estos contratos carecen en absoluto de regulación. Es decir, el derecho codificado y desde luego el derecho de leyes especiales no establece una serie de requisitos para contratar este tipo de operaciones. No dice cómo ocurriría, por ejemplo, con un contrato de compraventa tipificado en el Código Civil español; que las obligaciones del vendedor son a, b, c y d y las del comprador d, e y f, y si la transmisión del riesgo en la cosa vendida se produce antes o después en función del depósito de la cosa en el lugar de venta o el destino de la cosa al lugar de recepción del contrato, etc.

El Código Civil español o las leyes especiales españolas no ofrecen ninguna regulación sobre estos contratos y, así, la pregunta que nos tenemos que hacer como juristas prácticos una vez se nos plantea por los que operan en los mercados financieros la necesidad de documentar estas operaciones, es ¿cómo pueden documentarse para que la vida, el desarrollo del contrato y el cumplimiento y ejecución del mismo tengan una cierta predicción de seguridad jurídica?

En esta segunda gran área de cuestiones, pretendo explicar los contratos que actualmente se utilizan en la práctica, básicamente los contratos de asociaciones internacionales del mercado como la Asociación Española de Banca Privada que acaba de publicar, para

beneficio de todos los que operan en el mercado de derivados en España, un proyecto de contrato ampliamente difundido.

- El tercer gran bloque de interrogantes sería la regulación que existe en este tipo de contratos a nivel internacional, en materia de adecuación de riesgos para entidades financieras en las operaciones que tienen contraparte. Es decir, en las operaciones que hacen con terceros ¿cómo computan –si lo hacen– estas operaciones de derivados dentro de su balance y en qué medida?, ¿cómo se valora el riesgo de aquellas personas con las que se contrata?

Estos tres bloques aluden, en esta exposición, a un mercado concreto de productos derivados que es el mercado no regulado, o sea aquel mercado que se autorregula, el mercado en el que prima la relación contractual. Por contraposición a este mercado no regulado, es decir, en el que no hay unas normas de funcionamiento, hay un mercado regulado de derivados en España como existe en Inglaterra, en Estados Unidos, en Francia, en Alemania.

Precisamente a este segundo mercado, al mercado regulado, va a dedicar luego sus palabras el profesor Acosta. Vamos a dividir en esas dos grandes secciones el análisis relacionado con los productos derivados.

Vayamos al primero de los temas: el de cómo encajan estos contratos dentro del sistema de obligaciones y contratos del derecho civil o del derecho codificado. Aunque esto suene algo excesivamente teórico, se requiere un ejercicio de análisis jurídico para poder resolver el primer problema en torno a si estos contratos son aceptables dentro del sistema que tenemos como propio.

Para analizar esta cuestión, el primer paso fundamental es indagar si en el código civil del país en el que se encuentre, existe o no el concepto, la idea general del contrato. El derecho español establece en su artículo 1261, si el contrato es un paradigma general, un sistema general. Nos dice el derecho español que podemos celebrar contratos libremente. Lo que ocurre es que, al mismo tiempo, se nos da una serie de contratos codificados o tipificados, como se llaman técnicamente. Pero no dice que solamente se puedan celebrar esos contratos tipificados. Dice que

hay contratos tipificados y luego que hay posibilidad de regular por vía de facto otro tipo de contratos.

Este paradigma general del contrato es nuevo hasta cierto punto en el derecho español. Es decir, es menos nuevo de lo que era la situación antes de llegar ese principio general que se produce con la promulgación del código civil a finales del siglo XIX, pero no era un principio para ponerlo en contexto que fuera aplicable en el ordenamiento romano, en donde el contrato se planteaba en números clausos, o sea, se podía contratar, pero todos eran contratos tipificados, un poco como ocurre en el régimen de derechos reales, de derechos de garantías: hay hipotecas, hay prendas, pero no pueden crear nuevos derechos reales. Es un área en donde hay una cierta tipificación y una cierta limitación estructural.

Ese principio general de creación de nuevos contratos nos conduce, al hacer el análisis de un contrato de *swaps*, a concluir que, por lo menos en el derecho español, y con el código civil en la mano, es admisible, es posible crear contratos de derivados desde el punto de vista privado. No es un tema de regulación bancaria ni de mercado organizado. Esta contratación es admisible porque de la conjugación del artículo 1261 con el 1255, que establece el principio de autonomía de las partes en la negociación contractual, se recoge la posibilidad de contratar libremente, siempre y cuando los pactos no sean contrarios a la moral, a la ley y al orden público.

Una vez identificada la posibilidad de que los contratos de derivados entren en el sistema español de obligaciones y contratos, el segundo problema es el siguiente: son contratos atípicos, no son contratos regulados en los que el código civil nos dé las pautas en relación con las obligaciones de las partes; puede ocurrir que a la hora de establecer el régimen de ejecución de ese contrato, el contrato tenga algún vacío legal, le falte alguna previsión contractual y no podamos recurrir a un código que supletoriamente complemente ese defecto que tiene el contrato en su autorregulación.

Este segundo obstáculo se identifica en la legislación española como el problema de la aplicación normativa. Este problema se deriva de la

atipicidad del contrato, de la inexistencia de una regulación precisa del contrato en el código civil. El debate en torno a ese asunto de aplicación normativa ofrece una serie de soluciones. Es decir, si tenemos un contrato de *swaps*, si es un contrato atípico, podemos buscar fórmulas para intentar integrar la relación contractual desde el punto de vista de complementar esa relación contractual cuando hay un problema entre las partes con arreglo a una serie de teorías.

Primero, hay que leer el contrato detenidamente para ver si existe en él alguna fórmula para interpretar la intención de las partes. Pero eso puede resultar insuficiente. Si fuera así, habría que acudir a la teoría general de obligaciones y contratos. El código civil español, antes de empezar a hablar de contratos específicos como el de compraventa, el de depósito, el de préstamo, ofrece una serie de pautas generales (es de suponerse que el código civil colombiano hará algo parecido) sobre los principios generales de las obligaciones y contratos privados. Habría que atender a esos principios generales. Puede ocurrir que sean insuficientes para integrar el contrato.

El tercer momento de la cuestión es acudir a determinadas teorías que intentan integrar ese contrato, complementarlo mediante la utilización de otros contratos típicos, de otros contratos regulados que existen en el ordenamiento.

Un ejemplo para ubicar la situación en contexto: un contrato de cap es un derivado en el que una parte que vende el producto asume frente a la otra la obligación de pagar una cantidad determinada si los tipos de interés pasan por encima o suben de un porcentaje específico. Este es un contrato atípico desde el punto de vista del derecho español. Si tuviéramos que analizar este contrato desde el punto de vista de las teorías generales de la integración del contrato, podríamos optar por la teoría de la absorción, o por la de la combinación. La primera hace ver cuál es el fundamento jurídico esencial de este contrato, la causa de este contrato, e intentaríamos aplicarle toda la normativa propia del contrato tipificado que más se le parezca.

De esta descripción podríamos, en principio, entender que ese contrato de cap o techo es parecido a un contrato de seguro, porque una

parte asume el riesgo de que los tipos de interés se vayan por encima de un porcentaje determinado y en caso de que esto suceda, debería hacer el pago correspondiente.

Esa teoría de la absorción que integra todo un contrato tipificado para poder suplir la falta de ese contrato atípico, es enormemente insatisfactoria, porque como consecuencia de esa aplicación analógica o integral de un contrato atípico, se puede producir un resultado no deseado por las partes. Cuando las partes celebran un contrato de *swaps* no están contratando un permuta civil tradicional.

Me imagino que un contrato de permuta se regula en el código civil colombiano y se regula, desde luego, en el código civil español. Pero la permuta civil no tiene nada que ver con la permuta financiera, que es un contrato de *swaps*. Hay causas, intenciones y finalidades distintas. Por lo tanto, intentar traer todo el régimen de la permuta civil a la permuta financiera es algo que produciría eventualmente, para el juzgador o por el juzgador, una resolución indeseada e inequitativa para las partes.

Otras teorías, como la de la combinación, pretenden no aplicar en bloque el régimen de un solo contrato tipificado sino aplicar partes de contratos tipificados distintos y, entonces, en un contrato de *swaps* a lo mejor habría elementos que podrían justificar la aplicación de una parte del régimen aplicable a los contratos de seguro, pero también una parte del régimen aplicable a los contratos de permuta financiera.

Esa fórmula de resolver los conflictos entre las partes es también enormemente insatisfactoria porque las partes no han dado su consentimiento al contrato, que es uno de los elementos fundamentales para la existencia del mismo, junto con el objeto y la causa, sobre la base de contratos preestablecidos sino sobre la base de crear una nueva figura contractual distinta.

Nos quedamos, entonces, en una situación de inseguridad jurídica. Ocurre que a medida que avanzan y se desarrollan estos mercados financieros, estos contratos de *swaps* o de cap ganan cada vez más reconocimiento práctico, se perfilan mejor las relaciones de las partes

y entre las partes, en cada uno de ellos. Ese es un proceso evolutivo que ocurre en otros productos financieros o en otro tipo de contratos atípicos como las garantías a primera solicitud, las garantías a primer recibimiento, que desemboca en algo que la doctrina denomina tipicidad social, que es el salto que da un contrato atípico a contrato típico, no porque se haya regulado por el ordenamiento del contrato sino porque sus planteamientos en la práctica se reiteran del tal manera que el juzgador, los tribunales de justicia, identifican en ese contrato ya unas obligaciones determinadas y pueden juzgar sobre el mismo, sin necesidad de que existan unas leyes que se apliquen específicamente al contrato.

En España esto no ha ocurrido todavía con los contratos de derivados porque la regulación y los contratos son enormemente complejos y no ha llegado un solo contrato de derivado a los tribunales de justicia. Sí ha ocurrido en Inglaterra, que es un mundo distinto y podríamos debatir largamente la situación allí. Estos problemas que he tratado ni siquiera se plantean allí. Sí ha ocurrido esto en una figura contractual –y no me desvíó mucho de lo que es el objeto de la conferencia– conocida como las garantías a primera solicitud, primera demanda o primer requerimiento, que son unas fianzas atípicas y no sé si se utilizan en el mercado financiero colombiano.

Esas fianzas atípicas han tenido ya un reconocimiento jurisprudencial por el tribunal supremo español, de tal forma que la reiterada jurisprudencia ha creado en torno a ellas lo que se llama tipicidad social. Nosotros esperamos que algo similar pueda ocurrir, sin necesidad de llegar a los tribunales de justicia, en relación con estos productos derivados sobre la base de que los contratos al amparo de los cuales se documentan las relaciones contractuales sean contratos tan conocidos y contrastados en la práctica, que den esa seguridad jurídica en torno al producto que se está contratando.

Esto me lleva, precisamente, al segundo gran tema de la ponencia, que es la importancia de los contratos. Estamos hablando de productos no regulados, de contratos atípicos, de inseguridad jurídica. En ausencia de leyes –y creo que es innecesario regular por ley especial o introducir en los códigos una regulación completa de los contratos

derivados porque sería algo así como ponerle puertas al campo— todos los días salen nuevos productos, todos los días hay nuevas operaciones. ¿Qué sentido tendría intentar regular todas ellas? ¿Qué sentido tendría decir que en un contrato de *swaps* el pagador fijo asume estas obligaciones y el variable cuando sabemos que, a la mañana siguiente, nos va a salir un *swaps* indexado al bono norteamericano que tiene una variedad? ¿Qué sentido tiene regular esto? Yo creo que es absurdo. Lo que hay que regular, lo que hay que conseguir es una regulación comprensiva, correcta, desde el punto de vista de la relación de las partes.

Para esto el contrato es esencial. El contrato es un concepto sagrado que nos ha dejado el derecho romano y que es la base del derecho común, del derecho angloamericano, del derecho anglosajón. En los países de derecho codificado, el contrato es obviamente esencial pero tiene, precisamente por la codificación de determinados contratos, un grado de poder normativo inferior al que tiene el contrato anglosajón. Esa es la razón por la que los contratos anglosajones tienen 100 páginas porque los anglosajones inscriben la ley en los contratos, autorregulan toda la relación en los contratos.

Los derechos codificados permiten hacer un contrato de compraventa de dos páginas, porque lo que no esté en ese contrato está en el código.

La fuerza de la autorregulación del contrato a través de la relación contractual no complementada por un código, es un éxito —entiendo yo— de las legislaciones anglosajonas. Y algo así —precisamente porque son contratos atípicos— hemos hecho en España. No es lo mismo un crédito sindicado que un contrato de *swaps*, no tiene nada que ver. Los créditos sindicados son muy largos, tienen muchas páginas, pero quizá muchas de ellas son innecesarias en nuestro país, a pesar de que se han incorporado esas técnicas de contratación.

En España —yo lo he defendido vehementemente— ha sido necesario dotar al mercado de derivados no regulados, de contratos que sean básicamente suficientes para establecer cuáles son los problemas de las partes y resolverlos. ¿Qué contratos son estos? Actualmente hay

un único contrato en España, contrato publicado por la Asociación Española de Banca Privada, cuyo texto se anexa al final de este capítulo. A nivel internacional hay distintas organizaciones de mercado que han hecho un “esfuerzo codificador”, entre comillas, porque obviamente no es derecho objetivo sino que es derecho entre partes como por ejemplo la International Swaps Dealers Association, en Nueva York; Ifema; la British Bankers Association; también en Francia y en Alemania las asociaciones de banca privada de esos países se han dado contratos de derivados con el objeto de regular este problema común de atipicidad contractual.

En cuanto a las opciones contractuales, básicamente diría que hay dos: por un lado, contratos a la medida –no conozco el estado de desarrollo de esta cuestión en el país– podría ser una opción para el primer desarrollo de este mercado en un país en el que todavía el producto financiero de derivados no se ha dejado ver suficientemente; los contratos a la medida permiten crear una regulación suficiente en ausencia de un contrato de mercado, es decir, de un contrato propuesto por una asociación, la Asociación Bancaria o cualquier otra asociación de especialistas en estos productos.

La otra alternativa a la que me he referido son los productos estandarizados. En España tenemos el modelo AID y a nivel internacional el modelo que se usa con carácter prácticamente exclusivo para operaciones de OTC de mercados no regulados, no organizados, es el contrato Isla del año 1992.

¿Cuáles son los aspectos fundamentales de estos contratos? Básicamente cuatro, que deben recoger todos estos contratos de derivados, desde el punto de vista de su clausulado. En primer lugar, el concepto del contrato como contrato que engloba o que permite meter dentro de él una cantidad indeterminada de operaciones o de productos derivados. En el ejemplo del contrato “Marco de operaciones financieras”, la cláusula 1.1 dice claramente: “El presente documento tiene carácter de contrato marco. Las operaciones financieras que se convengan a su amparo mediante el correspondiente documento de confirmación se entenderán integradas en el objeto del presente contrato siendo de su aplicación lo dispuesto en el mismo”. Y continúa en el segundo

párrafo: “El presente contrato marco y las operaciones financieras se integran en una relación negocial única entre las partes nacida por el contrato marco”. Esto quiere decir que cuando yo, Morgan Stanley, contrato con usted, Citi Bank, al amparo de un contrato como este, estoy celebrando un contrato que es como un cajón de sastre en donde meto todas las operaciones de derivados, independientemente de la naturaleza jurídica que tenga cada una de ellas.

Más adelante, en el mismo ejemplo, se lee: “Objeto del contrato”. Este es, en mi opinión, un error de este contrato, pero es clarificador a efectos de lo que estoy analizando. Dice: “El objeto del presente contrato es la regulación de la relación negocial”. Y se relacionan en esa cláusula segunda todas las posibles operaciones que podrían meterse dentro de este cajón de sastre, dentro de este contrato único que es el contrato EB. Al final, en la cláusula 2.5 aparece esa diabólica referencia a cualquier combinación de las anteriores que deja, por si se nos ha olvidado alguna, abierta la puerta para que se incorpore cualquier otra. Esa es un poco la idea: meter todo dentro de un mismo contrato; luego vamos a ver la razón o la justificación para que eso sea así.

Quiero ahora dar las líneas maestras de lo que yo considero son los elementos esenciales del segundo aspecto de estos contratos. Consiste en la inclusión y estructuración de las cláusulas de resolución del contrato. Es decir, en establecer las razones por las cuales la relación negocial puede romperse. En todos estos contratos, esas causas de resolución obedecen fundamentalmente a dos circunstancias; la primera sería: causas imputables a una de las partes. Es decir, cláusulas de resolución culpables. La más obvia y elemental de todas sería la falta de pago, que es incumplimiento claro del contrato y, por tanto, la otra parte puede impugnar este contrato. Ese sería incumplimiento culpable por excelencia; pero junto con esta hay otro tipo que son cláusulas no culpables o no imputables a una de las partes.

Esas cláusulas están en estos contratos fundamentalmente con el objeto de permitir que, cuando cambien las circunstancias económicas al amparo de las cuales se contrató originalmente, se pueda producir la desvinculación, la cesación de la relación negocial.

Una cláusula elemental, básica de lo que podría ser este segundo grupo se da cuando contratamos una permuta financiera, por ejemplo, y en el estado en que la contratamos no hay retenciones con cargo al impuesto de sociedades por los pagos establecidos en las confirmaciones de esa permuta financiera. Y ese es un elemento fundamental porque el coste financiero de la retención, al margen de que luego se recupere es, a lo mejor, algo que una parte no tenía en cuenta y no quiere sufrir. Cuando eso ocurre, estos contratos permiten, normalmente, que se resuelva la relación comercial sin establecer cálculos o cantidades punitivas para una parte porque se entiende que han cambiado las circunstancias y no es imputable esa resolución a ninguna de las partes.

El tercer gran bloque de interrogantes a considerar dentro de esta ley entre las partes, que serían estos contratos a la medida, es todo el bloque que cubre mecanismos de resolución. Es decir, una vez tenemos el concepto de contrato global o contrato único en el que se meten todas estas operaciones, las cláusulas que establecen el sistema de resolución, tendríamos un tercer grupo de cuestiones que aludiría a cómo vamos a realizar esa resolución contractual: quién puede hacerla, cuál es el mecanismo para llevarla a cabo, etc.

El elemento esencial de esas cláusulas de resolución es el siguiente: en tanto que estos contratos se consideran contratos cajón de sastre, la resolución de los mismos, produce la resolución de todas las operaciones que están metidas dentro del contrato. Es un efecto muy interesante y, a lo mejor, alguien podría pensar que es algo injusto para una de las partes porque hay operaciones en las que si metemos un *swap*, un *cap*, un *collar* y un *floor* dentro de un mismo contrato, en el *swap* siempre habrá obligaciones pendientes, son contratos bilaterales, pero en el *cap* probablemente no las haya porque es un contrato por el cual una persona paga una prima mientras que otra asume realizar una prestación en un momento determinado de tiempo.

Si yo ya he pagado mi prima y, por lo tanto, la otra parte no tiene riesgo de crédito frente a mí, ¿bajo qué principio de equidad va a poder desvincularse de la obligación que le es propia cuando ya no tiene ningún riesgo de crédito conmigo?

Se puede producir, indudablemente, alguna situación de inequidad, pero estos contratos funcionan de esa forma, por razones que ahora veremos, y el principio esencial es que cuando se resuelve la relación negocial por incumplimiento de una sola de esas operaciones, de las cuatro a las que me he referido, se resuelve toda la relación negocial, se liquida –hablando en términos técnicos– la posición negocial establecida hasta ese momento en el contrato cajón sastre, en el contrato marco que documenta esas operaciones de derivados.

El cuarto punto es ¿cuál es el efecto de esa resolución? ¿Qué produce esa resolución? Como todos pueden imaginar, esa resolución supone la realización de unos cálculos sobre cantidades a pagar como consecuencia de la liquidación de la posición contractual. Y esta es, quizá, la parte más compleja del contrato, la parte que más dificultades tiene en su comprensión porque exige, por un lado, del entendimiento, de la coherencia de una serie de procesos matemáticos y, por otro lado, de la realización de esos cálculos con arreglo a esos procesos matemáticos. En términos sencillos, absolutamente claros, los cálculos que se realizan van orientados a obtener un objetivo: establecer lo que se denomina el coste de reposición de ese contrato para la parte que no es responsable del incumplimiento. Eso quiere decir que si yo tengo un libro de operaciones de *swaps* o de operaciones de *floor* o de operaciones de *commodity swaps*, con una entidad, todas las operaciones las tengo cubiertas en un mercado. Es decir, yo he tomado posiciones en un mercado para cubrir mi relación contractual con esa contraparte.

Cuando se resuelve esa relación negocial, esas posiciones se quedan abiertas y ante eso yo puedo hacer dos cosas: pagar y asumir el riesgo, o sea el coste de lo que esa posición abierta representa, o bien buscar otras contrapartes en el mercado que estén dispuestas a entrar en la relación contractual que ahora se ha resuelto. El coste de reposición precisamente es la cantidad que esa otra contraparte, esa tercera parte en el mercado pagaría para entrar en la posición contractual del que ahora se va o la que debería yo de pagarle para que entrara. Este es el esquema básico de resolución. En el contrato a y b está citado dentro del clausulado y en el contrato Isla se hace referencia igualmente en la cláusula seis.

Me parece que estos cuatro grandes conceptos son suficientes para entender la dimensión de la complejidad de este tipo de formularios o de modelos estándar.

El tercer gran tema es el de la regulación de estos contratos. Dije al principio que estos contratos no están regulados desde el punto de vista del derecho privado. No hay leyes que digan cuáles son las obligaciones de las partes, pero sí tienen un tratamiento desde el punto de vista regulatorio por las entidades de supervisión que afectan, tanto a bancos o cajas de ahorros en nuestro país, como a determinados entes que operan en los mercados de ahorro, como son las instituciones de inversión colectiva. Lo anterior, también en relación con la capacidad de celebrar estas operaciones para determinados organismos de naturaleza pública o cuasipública.

Las normas que en España se han promulgado muy recientemente en materia de regulación bancaria están inspiradas en las regulaciones del Banco de Pagos Internacionales de Basilea, el Capital Accord, del año 1988, modificado en 1994 y que ha tenido reflejo en la directiva comunitaria de abril de 1996, que se ha incorporado a nuestro ordenamiento por vía de la circular del Banco de España, en donde se trata específicamente un solo tema capital en relación con los productos derivados y es el de cuál es el riesgo, cómo se computa y cómo se valora el riesgo de posiciones en derivados en relación con contrapartidas. Por ejemplo, si yo, Banco de Santander, contrato con el BBV y tengo un libro de *swaps* con el BBV, ¿cómo afectan mis requerimientos de capital esas posiciones de *swaps* que tengo con el BBV?

Hay una regulación, una circular del Banco de España en la que se establece el riesgo de derivados con criterios similares a los que valoran los activos de riesgo tradicionales, los préstamos, los créditos, en fin, los activos tradicionales en contabilidad bancaria. Lo que pasa es que este riesgo queda emplazado entre el capítulo de cuentas de orden y tiene aplicación mediante coeficientes reductores que resultan en unas dotaciones de capital muy inferiores a las que se requieren para las de operaciones puras de activos.

Precisamente esta cuestión enlaza requerimientos de capital, dotaciones de capital para cubrir el riesgo de derivados, con el tema del contrato que comentaba anteriormente. Me refería a que estos contratos establecieran posiciones negociales únicas, fueran contratos cajón de sastre. La normativa española ha reconocido que esos contratos marco en los que se meten operaciones indiscriminadamente, al margen de lo que fuera su naturaleza jurídica, son contratos que pueden permitir un tratamiento desde el punto de vista de coeficientes y de las necesidades de capital, mejor que si no se tiene o si no se opera con arreglo a esos contratos.

El Banco de España dice que si es posible liquidar esa posición contractual de tal forma que las operaciones que tengo con una misma partida se compensen todas, lo que tengo que pagar con lo que me tienen que pagar, no en una sino en un conjunto de todas ellas, no debo valorar, a la hora de establecer mis necesidades de capital o de recursos propios individualmente, cada una de esas operaciones, sino todas ellas en su conjunto y no por los valores absolutos sino por los valores netos.

Por lo tanto, al margen ya de que estos contratos tengan interés desde el punto de vista de la seguridad jurídica que aporta la certeza a la hora de establecer el régimen de ejecución, cumplimiento y desarrollo de estos contratos, desde el punto de vista también de regulación bancaria, aportan algo más, si están hechos pensando en eso. Aportan la posibilidad de que las posiciones de riesgo de contrapartida se puedan valorar de forma neta y no bruta y, por lo tanto, en esos libros abiertos de *swaps*, con determinadas contrapartes no haya que asumir un riesgo superior y, por consiguiente, dotaciones superiores de capital.

El último tema, algo exótico todavía en un país en el que el tema de los derivados es relativamente nuevo, es el del asesoramiento en la venta de derivados. Creo que tiene interés comentarlo en este momento por los posibles beneficios que de la legislación en esta materia puedan derivarse para aquellos que operan por primera vez estos productos en mercados que no están tan desarrollados como el mercado estadounidense, inglés o europeo en general. Como todos sabemos, el dere-

cho norteamericano en materia de responsabilidad civil contractual y extracontractual es un derecho enormemente desarrollado, donde falta tiempo para buscarle a un productor o a un vendedor cualquier cosa para llevarlo a la corte y exigirle cantidades absolutamente astronómicas. Ese principio general de *product liability* que existe en Estados Unidos en materia de producción industrial, se ha llevado de forma absolutamente increíble a la venta de productos derivados: se ha asimilado la venta de productos derivados a la venta de llantas para automóviles, por así decirlo, hasta tal punto que se ha establecido la responsabilidad civil contractual y extracontractual en Estados Unidos en cantidades absolutamente astronómicas.

Cuando una entidad financiera vende derivados a un particular, que tiene una sala de tesorería con 3.000 personas, sin advertirle suficientemente de los riesgos que asume a la hora de contratar este tipo de productos asume responsabilidad. Antes, en una de las intervenciones se habló de lo que entiendo debe ser algo parecido a la ley española de consumidores y usuarios, principio general de protección de cláusulas no abusivas, etc. Esa es una normativa bastante desarrollada en España. En América sucede algo parecido, sin la norma de consumidores y usuarios porque obviamente no hay concepto de consumidor de derivados y, por tanto, el ámbito de la ley no es aplicable, pero sí se están estableciendo pautas o sistemas de responsabilidad por la venta de derivados, lo que se ha traducido en que, inevitablemente en todos estos contratos, desde hace dos años se establecen cláusulas específicas de exoneración de la responsabilidad, cláusulas en que las dos partes contratantes, por ser contratos bilaterales, acepten el riesgo que implica entrar en esta operación dado que lo conocen y lo han analizado.

No sé hasta qué punto estas cláusulas van a ser útiles. Dependerá en orden a la exoneración de la responsabilidad de las personas que las proponen porque, como todos sabemos, a pesar de que puedan existir cláusulas de exoneración de responsabilidad, la ley y los principios de equidad establecerán hasta qué medida los tribunales exoneran o no de esa responsabilidad. En Estados Unidos es un tema interesante y por eso lo apunto: se ha llegado a acuerdos de equidad prejudiciales o extrajudiciales, en relación con reclamaciones de esta naturaleza.

Volviendo un poco al principio, nosotros hemos trabajado esta materia en España desde hace muchísimos años. Hemos visto empezar y desarrollarse el mercado: el mercado empezó en el año de 1985, y hemos visto un desarrollo lento, lento pero esperanzador de los mercados no organizados y es esperanzador porque estos productos son enormemente complejos; la gente se asusta mucho cuando oye hablar de ellos pero yo creo que ese miedo obedece a cómo nos los presentan los financieros que nos solicitan la documentación de estos productos.

Cuando a uno le hablan de una *exotic option*, por ejemplo, uno queda absolutamente alucinado. ¿Qué es? En seguida hay un retraimiento inmediato en torno a la cuestión, y uno empieza –tampoco estoy diciendo que haya nada nuevo bajo el sol– a preguntar y a enterarse y resulta que al final las cosas, por lo menos en mi experiencia –que es bastante, lo tengo que decir– las cosas son mucho más sencillas de lo que parecen. Nosotros como abogados no tenemos ninguna obligación de entrar en el detalle de la naturaleza económica de todas y cada una de estas operaciones. Tenemos la obligación de entender la operación, lo que pasa en ella pero no la razón por la que se aplica una fórmula u otra.

Al final, una vez nos movemos dentro de unos lineamientos generales, la experiencia siempre nos ha mostrado que la clave es tener un buen contrato que permita documentar derivados en un concepto amplio de la palabra, sin atender tanto a las operaciones concretas porque cada una tiene detrás el pensamiento y la mentalidad del *trader* que la maneja. Entonces, al final, produce una reacción inversa: uno pasa de la mayor inseguridad en torno de este tema, a la mayor seguridad porque el mismo se fundamenta para juristas en derecho civil como nosotros al rededor de una serie de principios básicos: el concepto de contrato, el concepto de atipicidad, la capacidad de encajar esos contratos dentro del ordenamiento. Una vez esos planteamientos dogmáticos están claros, todo lo demás es mucho más fácil.

ANEXO
Derivativos financieros.
Experiencia española

CONTRATO MARCO DE OPERACIONES FINANCIERAS

Este Contrato Marco de Operaciones Financieras, ha sido elaborado por la Asociación Española de Banca Privada (AEB), y protocolizado en acta autorizada por el notario de Madrid, don Vicente Moreno-Torres Camy con fecha 5 de febrero de 1997, con el número 206 de su protocolo. La Asociación Española de Banca Privada autoriza su utilización bajo la condición expresa de que únicamente la reproducción total del mismo podrá ser acompañada de la mención "Contrato Marco de Operaciones Financieras"©

En , a de de

INTERVIENEN

DE UNA PARTE:

DE OTRA PARTE:

Ambas partes se reconocen capacidad suficiente para este acto y, en su virtud

EXPONEN

- I. Que es voluntad de las partes mantener una relación negocial, que se materializará en la realización de determinadas operaciones financieras, que se desea constituyan una relación negocial única que contemple como un conjunto las distintas operaciones financieras realizadas.
- II. Que a tal efecto se formaliza el presente Contrato Marco de Operaciones Financieras (en adelante, denominado Contrato Marco) a fin de regular las condiciones en que se efectuarán las operaciones financieras concretas dentro de esa relación negocial única, estableciendo a tal efecto las siguientes

ESTIPULACIONES

PRIMERA. NATURALEZA, DEFINICIONES E INTERPRETACION

- 1.1 *Naturaleza.* El presente documento (que, conjuntamente su parte dispositiva y los Anexos I y II forman una unidad) tiene el carácter de Contrato Marco (en adelante, el Contrato Marco). Las operaciones financieras (en adelante, las Operaciones) que se convengan a su amparo, mediante el correspondiente documento de confirmación (en adelante, la Confirmación) se entenderán integradas en el objeto del presente Contrato Marco, siéndoles de aplicación lo dispuesto en el mismo, sin perjuicio de las condiciones específicas que puedan contener las Confirmaciones.

El presente Contrato Marco y las Operaciones se integran en una relación negocial única entre las Partes, regida por el Contrato Marco, (conjuntamente todos ellos, el Contrato).

- 1.2 *Definiciones.* Los términos que a continuación se definen tendrán el significado que en esta estipulación se les atribuye:

"Agente de cálculo" es la Parte o Entidad designada como tal en el Anexo I.

"Cantidad a pagar" significa el importe expresado en la Moneda de Liquidación y calculado de conformidad con lo dispuesto en la Estipulación Decimocuarta, en caso de vencimiento anticipado de operaciones, por cualquiera de las causas señaladas en las estipulaciones novena y/o décima.

"Causas de vencimiento anticipado" comprende, las causas de vencimiento anticipado por circunstancias imputables a las Partes y las causas de vencimiento anticipado de operaciones por circunstancias objetivas sobrevenidas, establecidas en las Estipulaciones novena y décima, respectivamente.

"Contratos financieros determinados" significa, las operaciones de la misma o similar naturaleza a las reguladas por el presente Contrato Marco, que no estén expresamente amparadas en el mismo y que hayan sido contratadas con anterioridad o no al Contrato Marco.

"Día hábil" significa, cualquier día en que los bancos estén abiertos para efectuar operaciones financieras (a) en relación con cualquier obligación de pago o de entrega derivada de las operaciones, en el lugar o lugares especificados para el pago y/o entrega en la confirmación de que se trate; en su defecto, en el lugar que de cualquier otro modo especifiquen las partes y, en caso de que no especifique ninguno, en el centro financiero de la moneda de ese pago; (b) en relación con las comunicaciones y/o notificaciones contempladas en la estipulación vigésima, en el lugar del domicilio señalado en el Anexo I por las Partes para la recepción de las mismas. A efectos del Contrato Marco y de las Confirmaciones, se considerará que el sábado es día no hábil. Sin perjuicio de lo dispuesto en la estipulación vigésima, en el caso de que la(s) fecha(s) fijada(s) en virtud de lo dispuesto en el Contrato no coincida(n) con el día hábil, se entenderá que la(s) fecha(s) se refiere(n) al día hábil siguiente salvo que este último día pertenezca al mes natural siguiente, en cuyo caso, se entenderá como día hábil el inmediatamente precedente.

"Endeudamiento determinado" significa, sin perjuicio de lo dispuesto en el Anexo I, cualquier obligación económica derivada de operaciones de pasivo, tales como préstamos o créditos recibidos y depósitos

tomados, ya sean obligaciones presentes o futuras, ya sean obligaciones principales o accesorias, garantías o de cualquier otro tipo.

“Entidad especificada” significa la(s) entidad(es) designada(s) como tal(es) en el Anexo I; si en dicho Anexo se indica filiales, se entenderá por tales, las entidades definidas en el artículo 4º de la Ley 24 de 1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en el artículo 42, del Código de Comercio.

“Entidades de referencia” significa, cinco entidades financieras que designe la Parte que deba determinar el Valor de Mercado, destacadas por su volumen de negociación en el correspondiente mercado.

“Fecha de vencimiento anticipado” significa, aquella fecha fijada como tal, con arreglo a lo dispuesto en la estipulación undécima.

“Garante” significa la(s) entidad(es) que se indica(n) como tales en el Anexo I.

“Garantía” significa, la garantía debidamente documentada o instrumentada que se especifique como tal en el Anexo I.

“Importes impagados” significa, en relación con las operaciones cuyo vencimiento se haya anticipado, la suma de: (a) las cantidades cuyo pago era debido en o antes de la fecha de vencimiento anticipado y no haya sido satisfecho, más, en relación con las obligaciones a liquidar mediante entrega, y que no lo hubieran sido en o antes de la fecha de vencimiento anticipado, el equivalente en dinero de la valoración que tendría en el mercado el objeto de la entrega, en la fecha en que ésta debería haberse producido (cuando sea ésta la prestación debida) y (b) los intereses debidos desde la fecha en que el pago era debido o hubiera sido debido, con arreglo a la letra (a) anterior, hasta la fecha de vencimiento anticipado (pero excluyendo ésta) al tipo de interés aplicable. Los intereses se calcularán sobre la base de capitalización diaria y por los días efectivamente transcurridos y en la misma moneda que los importes debidos y no satisfechos.

Cuando se trate de una obligación de entrega, se entenderá por la valoración que tendría en el mercado, aquélla que estaba vigente en la fecha en que debería haberse producido la entrega, obtenida por la Parte que deba determinarla en virtud de lo dispuesto en la estipulación decimocuarta, sobre la base de las cotizaciones de entidades destacadas por su volumen de negociación en el correspondiente mercado, bien sean entidades de crédito o bien intermediarios especializados en la mediación de dichas operaciones (brokers). En el caso en el que las dos Partes deban determinarla, la valoración que tendría en el mercado para reponer o sustituir la(s) operación(es) que deberían haberse liquidado mediante entrega, será la media aritmética de los valores fijados por las Partes.

"Importe de liquidación" significa, el equivalente en la Moneda de Liquidación de la cantidad resultante de aplicar el criterio de valor de mercado o, en su caso, de valoración sustitutiva, para la(s) operación(es) cuyo vencimiento se haya anticipado.

El criterio de valoración sustitutiva sólo será aplicable a la(s) operación(es) para las que no se pueda determinar un valor de mercado.

"Importe máximo" significa, a efectos del incumplimiento cruzado, el especificado como tal en el Anexo I.

"Moneda de liquidación" significa la peseta.

"Operaciones" son aquéllas que se regulan por el presente Contrato Marco y que expresamente se amparan en el mismo.

"Operaciones afectadas" son las operaciones que se vean afectadas por cualquiera de las causas de vencimiento anticipado de operaciones por circunstancias objetivas sobrevenidas establecidas en la estipulación décima.

"Partes afectadas" son las que se vean incursas en cualquiera de las causas de vencimiento anticipado de operaciones por circunstancias objetivas sobrevenidas establecidas en la estipulación décima.

“Tipo de interés aplicable” significa, (a) en relación con las obligaciones de pago asumidas en virtud de la estipulación 3.1 del Contrato Marco que no hayan sido satisfechas por la Parte incumplidora, el tipo de interés de demora; (b) en relación con la obligación de pago de la cantidad a pagar de conformidad con la estipulación decimocuarta y que, siendo debidas en la fecha de pago determinada con arreglo a la estipulación 15.1, no hayan sido satisfechas, el tipo de interés de demora; (c) en relación con cualquier otra obligación de pago o entrega que debiera haberse satisfecho, el tipo de interés ordinario y (d) en cualquier otro supuesto, el tipo de interés de resolución.

“Tipo de interés de demora” significa, el tipo de interés expresado en tanto por ciento anual, que será la suma del tipo interbancario a un día en la moneda en que debería haberse efectuado el pago, y que la parte acreedora del mismo no haya recibido, más el margen que se establece en el Anexo I. Los intereses de demora se calcularán aplicando el tipo de interés de demora sobre la cantidad que la Parte acreedora no haya recibido, siéndole debida, en base al año que corresponda (360 o 365) a la moneda en cuestión. Dichos intereses se calcularán sobre la base de capitalización diaria y del número de días efectivamente transcurridos. En el caso de que la moneda en que debería haberse efectuado el pago fuera la peseta, el tipo interbancario a un día se obtendrá del tipo medio para depósitos interbancarios no transferibles a un día, publicado por el Banco de España en el Boletín de la Central de Anotaciones, o en la publicación o medio que en el futuro le sustituya.

“Tipo de interés ordinario” significa, el tipo de interés, expresado en tanto por ciento anual, equivalente al coste en que incurriría la Parte no incumplidora (que será la que lo calcule), si tuviera que refinanciar su posición.

“Tipo de interés de resolución” significa, el tipo de interés, expresado en tanto por ciento anual, equivalente a la media aritmética del coste en que incurriría cada una de las Partes si tuviera que refinanciar su posición.

“Valor de mercado” significa, en relación con una o más operaciones cuyo vencimiento se haya anticipado, una cantidad (en la moneda de

liquidación) fijada por la Parte que, con arreglo a este Contrato Marco esté legitimada para determinarla, sobre la base de las valoraciones proporcionadas por las entidades de referencia. Cada valoración expresará la cantidad que esa Parte recibiría (en cuyo caso dicha cantidad deberá expresarse con signo negativo) o pagaría (en cuyo caso dicha cantidad deberá expresarse con signo positivo) por contratar una Operación con la entidad de referencia, que tuviera el efecto de mantener el valor económico que para esa Parte tendría cualquier pago o entrega que debiera haberse realizado a partir de la fecha de vencimiento anticipado, en virtud de la operación o grupo de ellas cuyo vencimiento se haya anticipado.

No se incluirán los importes impagados de las operaciones o grupo de ellas cuyo vencimiento se haya anticipado, pero sí los pagos o entregas debidos después de la fecha de vencimiento anticipado y que no se hayan efectuado por haberse fijado ésta.

La Parte que determine la cantidad, solicitará a las entidades de referencia que den sus valoraciones, en la medida de lo posible, en el mismo día y hora, en la fecha de vencimiento anticipado o, en su caso, tan pronto como sea posible después de esa fecha. En el caso de obtener más de tres valoraciones, se calculará la media aritmética de todas ellas descartando las valoraciones que tengan el mayor y el menor valor. Si se dieran únicamente tres valoraciones, el valor de mercado será el valor intermedio después de haberse descartado el valor más alto y el valor más bajo. Si se dieran únicamente tres valoraciones y dos de ellas fueran iguales, el Valor de Mercado será la media aritmética de las tres valoraciones. Si se obtienen menos de tres valoraciones, se considerará que la determinación del valor de mercado no es posible.

“Valoración sustitutiva” significa, la cantidad (en la moneda de liquidación) que una Parte calcule como sus pérdidas de cualquier tipo (expresadas con signo positivo) o ganancias (expresadas con signo negativo) en relación con este Contrato Marco o con una Operación o grupo de ellas cuyo vencimiento se haya anticipado, según el caso, incluyendo cualquier lucro cesante derivado del Contrato, los costes de financiación o, a elección de dicha Parte pero sin posibilidad de

duplicidad, las pérdidas y/o costes derivados del vencimiento anticipado, liquidación, obtención o restablecimiento de cualquier cobertura o posición relacionada con la misma (o cualquier ganancia obtenida en esos casos).

La valoración sustitutiva incluye las pérdidas, intereses y los costes (o ganancias) en relación con cualquier pago o entrega que, debiendo haberse realizado en o antes de la fecha de vencimiento anticipado correspondiente, no se haya realizado.

La valoración sustitutiva no incluye los gastos relacionados en la estipulación decimonovena de este Contrato Marco.

La determinación de la valoración sustitutiva habrá de hacerse en la fecha de vencimiento anticipado o en el momento inmediatamente posterior en el que sea posible. La determinación de la valoración sustitutiva podrá hacerse, por referencia a cotizaciones de tipos o precios de mercado de una o más entidades de referencia en el mercado en cuestión.

1.3 *Interpretación.* A efectos de la interpretación del Contrato Marco, en caso de discrepancia entre la parte dispositiva del Contrato Marco y su Anexo I, prevalecerá lo dispuesto en el Anexo I. En caso de discrepancia entre el Contrato Marco y lo previsto en cualquier confirmación, prevalecerá lo dispuesto en ésta última.

SEGUNDA. OBJETO DEL CONTRATO

El objeto del presente Contrato Marco es la regulación de la relación comercial que surja entre las Partes, como consecuencia de la realización de las Operaciones que, con carácter meramente enunciativo, a continuación se relacionan:

2.1 *Permutas financieras (SWAPS)*

- De tipos de interés (IRS)

- De tipos de intereses variables (BASIS SWAPS)
- De divisa (CURRENCY SWAPS)
- Mixta de divisa y tipos de interés (CROSS-CURRENCY RATE SWAPS)
- De materias primas (COMMODITY SWAPS)
- De acciones o sobre índices de acciones (EQUITY SWAPS/EQUITY INDEX SWAPS)
- De cualquier tipo que se negocie en los mercados financieros.

2.2 *Operaciones de tipos de interés a plazo (FRA)*

2.3 *Operaciones de opciones y futuros, en mercados no organizados, sobre:*

- Tipos de interés (CAPS, COLLARS y FLOORS)
- Divisas
- Materias primas
- Valores de renta fija
- Valores o índices de valores de renta variable
- De cualquier tipo que se negocien en los mercados financieros.

2.4 *Operaciones de compraventa de divisas (FX), al contado (SPOT) y a plazo (FORWARD).*

2.5 *Cualquier combinación de las anteriores, operación similar o cualquiera de análoga naturaleza que se especifique en la correspondiente Confirmación*

TERCERA. DESARROLLO DEL OBJETO DEL CONTRATO

- 3.1 *Obligaciones de pago o entrega.* Las partes realizarán los pagos o entregas a que vengan obligadas por cada operación, con arreglo a lo establecido en la correspondiente confirmación, y en el presente Contrato Marco.
- 3.2 *Plazo.* El plazo será esencial a todos los efectos del Contrato.
- 3.3 *Forma de realizar los pagos.* Los pagos que deban realizarse, se efectuarán en la fecha, lugar y moneda establecidos en la Confirmación correspondiente a cada Operación.
- 3.4 *Forma de realizar las entregas.* Las entregas a que vengan obligadas las Partes, se efectuarán en la fecha y en la forma y/o a través del Sistema de Compensación o Cámara que las Partes acuerden y que se especifique en la correspondiente confirmación.
- 3.5 *Carácter recíproco de las obligaciones.* El cumplimiento de las obligaciones de pago o de entrega de cada una de las Partes, a que vengan obligadas por cada operación, no será exigible cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias:
- 3.5.1 Que la otra Parte haya incurrido en, o exista respecto a la misma, una causa de vencimiento anticipado, se haya designado o no una fecha de vencimiento anticipado respecto de la otra Parte.
- 3.5.2 Que exista alguna condición suspensiva que afecte al cumplimiento de la(s) obligación(es).

CUARTA. CAMBIO DE CUENTA

Cualquiera de las Partes podrá cambiar la(s) cuenta(s) designada(s) para la recepción de el(los) pago(s) o entrega(s), previa notificación por escrito a la otra Parte, con al menos cinco (5) días hábiles de antelación, a la fecha de valor del pago o de la entrega correspondiente, siendo vinculante, salvo objeción razonable de la otra Parte.

QUINTA. LIQUIDACION POR SALDOS

Las cantidades a pagar en la misma fecha y en la misma moneda en virtud de una misma operación, se liquidarán por su saldo, salvo que las Partes acuerden un sistema distinto en el Anexo I o en las correspondientes Confirmaciones, de modo que, si las dos Partes deben hacerse recíprocamente pagos, aquella Parte cuyo importe a pagar sea mayor, quedará obligada a realizar un pago por la cantidad en exceso. Así mismo, las Partes, si así lo establecen en el Anexo I y/o en las correspondientes confirmaciones, podrán liquidar por su saldo las cantidades a pagar en virtud de dos o más operaciones con vencimiento en la misma fecha y denominadas en la misma o diferentes monedas.

SEXTA. INTERESES DE DEMORA. OTRAS CANTIDADES

- 6.1 *Intereses de demora.* Cualquier retraso en los pagos con respecto a la fecha de valor establecida en la confirmación correspondiente a la operación de que se trate, o respecto de la fecha de valor que sea fecha de pago a los efectos de la estipulación decimoquinta, devengará intereses de demora al tipo de interés de demora, sobre la cantidad vencida y no pagada desde la fecha de valor (inclusive) y hasta la fecha en que efectivamente se realice el pago (exclusive). Los intereses de demora se pagarán en la misma moneda que la cantidad debida, y se devengarán y capitalizarán diariamente al tipo de interés de demora indicado, a los efectos establecidos en el artículo 317 del Código de Comercio.
- 6.2 *Otras cantidades.* Cualquier retraso en la obligación de entrega de valores y/o materias primas, dará lugar a indemnización, en concepto de daños y perjuicios, a favor de la Parte que resulte perjudicada, mediante el cálculo del coste financiero y/o de sustitución de los valores y/o materias primas no entregados, a partir de la fecha de valor de la entrega y hasta la fecha en que efectivamente se realice la misma.

SEPTIMA. CONFIRMACIONES

- 7.1 *Deber de confirmar.* Las operaciones que las Partes acuerden, se confirmarán por escrito, por correo o por medio de telex, facsímil u otro sistema de mensajes electrónicos a las direcciones que, al efecto, se establecen en el Anexo I. Las Partes declaran expresamente que las operaciones serán vinculantes desde el momento mismo en que se hayan acordado los términos esenciales de las mismas, ya sea oralmente o de cualquier otro modo. Las Partes serán responsables de enviar, comprobar la recepción y contenido de las confirmaciones y, en el supuesto de que existan discrepancias o errores, éstos deberán comunicarse inmediatamente a la otra Parte y se intercambiarán confirmaciones una vez corregidas.
- 7.2 *Contenido de las confirmaciones.* Las confirmaciones contendrán los elementos esenciales para cada tipo de operación, así como una referencia al Contrato Marco en que se amparan.
- 7.3 *Confirmaciones por sistemas electrónicos.* En el caso de confirmaciones emitidas por sistemas electrónicos, éstas se ajustarán a los formatos que tengan establecidos dichos sistemas o, en su caso, en la forma que las Partes hayan acordado. Sin perjuicio de lo establecido en la estipulación 7.2, en este tipo de confirmaciones, y en el supuesto en que el sistema electrónico no permita hacer referencia al Contrato Marco, se entenderá que, a todos los efectos, dichas operaciones se realizan a su amparo.

OCTAVA. MONEDA DE LA OPERACION

- 8.1 *Moneda de la operación.* Los pagos que deban realizarse en virtud de una operación se efectuarán en la moneda que se especifique en cada una de las confirmaciones (en adelante, “la moneda de la operación”).
- 8.2 *Cambio de moneda de la operación.* Excepcionalmente, la Parte beneficiaria del pago podrá aceptar una moneda distinta a la moneda de la operación, en los términos que las Partes acuerden.

NOVENA. CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO POR CIRCUNSTANCIAS IMPUTABLES A LAS PARTES

Cualquiera de las Partes podrá anticipar el vencimiento de la totalidad de las operaciones y por tanto del contrato, con arreglo a lo dispuesto en las estipulaciones undécima a decimocuarta, cuando la otra Parte, alguno de sus garantes o alguna de sus entidades especificadas, incurra en alguna de las siguientes causas de vencimiento anticipado:

- 9.1 *Incumplimiento de las obligaciones de pago y/o de entrega.* El incumplimiento de las obligaciones de pago y/o de entrega, de conformidad con lo establecido en la estipulación tercera, siempre que dicho incumplimiento no haya sido subsanado en el plazo de tres (3) días hábiles a partir del día en que la notificación del incumplimiento por la Parte no incumplidora sea efectiva, de acuerdo con lo establecido en la estipulación vigésima.
- 9.2 *Incumplimiento del contrato.* El incumplimiento de cualquier obligación derivada del Contrato distinta de las de pago y/o entrega, y siempre que dicho incumplimiento no haya sido subsanado en el plazo de treinta (30) días naturales a partir de que la notificación del incumplimiento por la Parte no incumplidora sea efectiva, de conformidad con lo establecido en la estipulación vigésima.
- 9.3 *Incumplimiento respecto de la garantía.*
 - 9.3.1 El incumplimiento por el(los) garante(s) de la obligación de pago y/o entrega derivada de la garantía.
 - 9.3.2 El incumplimiento por el(los) garante(s) de cualquier obligación distinta de la de pago y/o entrega derivada de la garantía siempre que dicho incumplimiento no fuese subsanado en el plazo previsto en el correspondiente documento de garantía o, en su defecto, en el plazo de quince (15) días naturales a partir de la notificación por la Parte no incumplidora, de conformidad con lo previsto en la estipulación vigésima.

- 9.3.3 La extinción o suspensión de la garantía por cualquier causa, con anterioridad al cumplimiento o extinción de las obligaciones que por el mismo se garantizan, sin el consentimiento previo y por escrito de la otra Parte.
- 9.3.4 La impugnación de la eficacia o validez de la garantía por una de las Partes, por el(los) propio(s) garante(s) o por un tercero.
- 9.4 *Falsedad de las declaraciones.* La falsedad, incorrección o inexactitud de las declaraciones realizadas por una de las Partes o alguno de sus garantes, en relación con el contrato o con cualquier documento de garantía.
- 9.5 *Incumplimiento de contratos financieros determinados.* El incumplimiento por cualquiera de las Partes, por cualquiera de sus garantes o por cualquiera de sus entidades especificadas, de alguno de los Contratos Financieros Determinados, cuando dicho incumplimiento, una vez realizadas las notificaciones pertinentes, diera lugar a la resolución o al vencimiento anticipado de las obligaciones contraídas en virtud del Contrato Financiero Determinado.
- 9.6 *Incumplimiento cruzado.* El incumplimiento por cualquiera de las Partes, por cualquiera de sus garantes o por cualquiera de sus entidades especificadas, de los contratos que constituyan el endeudamiento determinado cuando:
- 9.6.1 El endeudamiento determinado que resulte o que pueda ser declarado deuda líquida, vencida y exigible con antelación a lo originariamente previsto en dichos contratos, como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud de los citados contratos, ascienda a una cantidad que, individual o conjuntamente considerada, sea igual o superior al importe máximo especificado en el Anexo I.
- 9.6.2 Se incumplan a su vencimiento las obligaciones de pago contraídas en virtud de dichos contratos, en cantidades

que, individual o conjuntamente consideradas, sean iguales o superiores al importe máximo especificado en el Anexo I.

9.7 *Situaciones de insolvencia.* Si cualquiera de las Partes, cualquiera de sus garantes, o cualquiera de sus entidades especificadas:

9.7.1 Solicitare o fuese solicitada por un tercero, según proceda, la declaración de suspensión de pagos o quiebra o procedimiento de quita y espera o concurso de acreedores, o acudiese a sus acreedores para, de alguna forma, reestructurar su deuda.

9.7.2 Incurra en impago de obligaciones o se promoviera contra la misma algún procedimiento judicial o extrajudicial que pudiera provocar el embargo o subasta de sus bienes, por un importe superior al establecido en el Anexo I.

9.7.3 Incumpliera de forma generalizada sus obligaciones o llegara a admitir por escrito su incapacidad para cumplirlas en el momento en que fueran debidas.

9.7.4 Adoptara algún acuerdo o medida con el propósito de hacer efectivo cualquiera de los supuestos anteriores.

9.7.5 Si se iniciara un procedimiento judicial o se presentara cualquier escrito o demanda ante un tribunal o juzgado o contra cualquiera de las Partes cuyo resultado final:

a) tenga por objeto o pueda afectar a sus bienes por un importe superior al establecido en el Anexo I; y/o

b) tenga por objeto la designación de uno o varios comisarios, depositarios, interventores, administradores, síndicos o similares, de los bienes de cualquiera de las Partes por un importe superior al establecido en el Anexo I.

- 9.7.6 Fuera objeto de medidas de intervención y/o sustitución por las autoridades competentes, cuando se trate de una entidad sometida a supervisión administrativa.
- 9.8 *Disminución de la solvencia económica.* Cuando la solvencia de una de las Partes y/o de cualquiera de sus garantes y/o cualquiera de sus entidades especificadas, se vea reducida sustancialmente como consecuencia de su participación, de cualquier modo, en una operación de fusión, escisión o cesión de activos y/o pasivos.
- 9.9 *Extinción de la personalidad jurídica o cambio del estatuto jurídico.* La extinción de la personalidad jurídica, cambio de la naturaleza o estatuto jurídico de una de las Partes, de cualquiera de sus garantes, o de cualquiera de sus entidades especificadas.
- 9.10 *Disoluciones de sociedad.* Cuando se solicite o se adopte un acuerdo de disolución de una de las Partes y/o de sus garantes o de cualquiera de sus entidades especificadas.
- 9.11 *Otras causas de vencimiento anticipado por circunstancias imputables a las Partes.* Las Partes podrán acordar en el Anexo I otras causas de vencimiento anticipado por circunstancias imputables a las Partes, con los efectos que se establecen en la estipulación 11.1.

DECIMA. CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO DE OPERACIONES POR CIRCUNSTANCIAS OBJETIVAS SOBREVENIDAS

- 10.1 *Prohibición o imposibilidad sobrevenida.* Cuando, con posterioridad a la fecha en que se haya suscrito una operación, se modifiquen o se adopten nuevas disposiciones legales o reglamentarias aplicables a la misma o se modifique la interpretación judicial o administrativa de dichas disposiciones, de manera que resulte prohibido o imposible para cualquiera de las Partes y/o para sus garantes (en adelante, la Parte Afectada), efectuar o recibir los pagos o entregas debidos en virtud de dicha operación, cumplir otras obligaciones derivadas de la misma o cumplir las obligaciones derivadas de la garantía.

Lo anterior no será de aplicación cuando la prohibición o imposibilidad se produzca como consecuencia del incumplimiento por alguna de las Partes y/o por sus garantes de la obligación de mantener vigentes todas las autorizaciones necesarias para el buen fin de este Contrato, en cuyo caso, será de aplicación lo dispuesto en la estipulación 9.2.

10.2 *Cambio en la Legislación Fiscal.* Cuando, con posterioridad a la fecha en que se haya realizado una operación, se modifiquen o se adopten nuevas disposiciones legales o reglamentarias de carácter fiscal, como consecuencia de las cuales, la Parte y/o su(s) garante(s) (la Parte Afectada) que haya de realizar los pagos deba practicar repercusiones, deducciones o retenciones por o a cuenta de un tributo o que de algún otro modo afecten sustancialmente a la operación.

10.3 *Otras causas de vencimiento anticipado por circunstancias objetivas sobrevenidas.* Las Partes podrán acordar en el Anexo I, otras causas de vencimiento anticipado por circunstancias objetivas sobrevenidas, con los efectos que se establecen en la estipulación 11.2.

UNDECIMA. CONSECUENCIAS DE LAS CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO

11.1 *Respecto a las causas de vencimiento anticipado por circunstancias imputables a las Partes.* En el supuesto de que cualquiera de las Partes, garantes y/o entidades especificadas incurra en una o más de las causas de vencimiento anticipado por circunstancias imputables a las Partes establecidas en la estipulación novena, la Parte no incumplidora, podrá notificar a la Parte incumplidora el vencimiento anticipado de todas las Operaciones que en ese momento estén en vigor entre las Partes al amparo del presente Contrato Marco, fijando, al efecto, una fecha de vencimiento anticipado.

11.2 Respecto a las causas de vencimiento anticipado de operaciones por circunstancias objetivas sobrevenidas.

11.2.1 En el caso en que se den uno o varios de los supuestos especificados en la estipulación décima, las Partes procurarán, de buena fe, llegar a un acuerdo en el plazo de treinta (30) días naturales, desde la fecha de efectividad de la notificación enviada por la Parte no Afectada a la Parte Afectada, o viceversa, proponiendo la apertura de negociaciones en orden a evitar el vencimiento anticipado de las operaciones afectadas.

11.2.2 Si, en el plazo de treinta (30) días naturales establecido en la estipulación 11.2.1 las Partes no llegasen a un acuerdo, cualquiera de las Partes podrá notificar a la otra Parte el vencimiento anticipado de todas las operaciones afectadas que en ese momento estén en vigor entre las Partes al amparo del presente Contrato Marco, fijando al efecto, una fecha de vencimiento anticipado.

11.3 La fecha de vencimiento anticipado no podrá ser anterior a la fecha de efectividad de la notificación, enviada a los efectos de esta estipulación, con arreglo a lo establecido en la estipulación vigésima.

DUODECIMA. EFECTOS DE LA FIJACION DE UNA FECHA DE VENCIMIENTO ANTICIPADO

12.1 Con los efectos establecidos en esta estipulación y continúen o no existiendo cualesquiera de las causas de vencimiento anticipado, en la fecha de vencimiento anticipado fijada:

a) se anticipará el vencimiento de todas las operaciones que en ese momento estén en vigor entre las Partes por haberse producido una de las causas de vencimiento anticipado por circunstancias imputables a las partes establecidas en la estipulación novena, o

- b) se anticipará el vencimiento de las operaciones afectadas por haberse producido una causa de vencimiento anticipado de operaciones por circunstancias objetivas sobrevenidas.

12.2 A partir de la fijación de la fecha de vencimiento anticipado quedarán en suspenso las obligaciones de pago y/o entrega establecidas en la estipulación 3.1, respecto de las operaciones cuyo vencimiento se haya anticipado, sin perjuicio de lo previsto en otras estipulaciones del presente contrato.

12.3 Una vez que sea efectiva la fecha de vencimiento anticipado se procederá al cálculo de la cantidad a pagar derivada del vencimiento anticipado de las operaciones, de conformidad con lo establecido en las estipulaciones siguientes.

DECIMOTERCERA. ESTADO DE CUENTAS

Una vez que sea efectiva la fecha de vencimiento anticipado, la(s) Parte(s) a la(s) que corresponda(n) realizará(n) los cálculos previstos en la estipulación decimocuarta y facilitará(n) a la otra Parte un estado de cuentas que contenga los siguientes extremos:

- a) un detalle de los cálculos practicados, incluyendo las correspondientes valoraciones, especificando, en su caso, la cantidad a pagar, de conformidad con la estipulación decimocuarta.
- b) los datos de la(s) cuenta(s) en que deberá hacerse efectivo el pago de la cantidad a pagar.

DECIMOCUARTA. CALCULO DE LA CANTIDAD A PAGAR

14.1 Cantidad a pagar por el vencimiento anticipado de operaciones motivado por las causas de vencimiento anticipado por circunstancias imputables a las partes.

- 14.1.1 *Aplicando el criterio de valor de mercado.* La cantidad a pagar, será igual a:

- a) la suma del importe de liquidación (calculado por la Parte no incumplidora) de todas las operaciones cuyo vencimiento se haya anticipado (con signo positivo si el importe de liquidación es a recibir por la Parte no incumplidora y con signo negativo en caso de que la Parte no incumplidora tenga que pagar a la incumplidora dicho importe de liquidación) y el equivalente en la moneda de liquidación de los importes impagados debidos a la Parte no incumplidora, menos
 - b) el equivalente en la moneda de liquidación de los importes impagados debidos a la parte incumplidora.
- 14.1.2 *Aplicando el criterio de valoración sustitutiva.* En el supuesto en que no fuera posible determinar un valor de mercado, o aún siendo posible, el resultado no fuera comercialmente aceptable, la cantidad a pagar será una cantidad equivalente a la valoración sustitutiva de las operaciones, cuyo vencimiento se haya anticipado, y respecto de las cuales no sea posible determinar un valor de mercado.
- 14.1.3 *Normas comunes.* A la cantidad a pagar resultante de aplicar lo dispuesto en los apartados 14.1.1 y 14.1.2 precedentes, se sumarán, en su caso, las cantidades pendientes de pago por la Parte incumplidora, (incluyendo los intereses devengados al tipo de interés aplicable), y se le restará las cantidades pendientes de pago por la Parte no incumplidora (incluyendo los intereses devengados al tipo de interés aplicable), por operaciones amparadas por el Contrato Marco que, vencidas por causas diferentes a las de vencimiento anticipado, estuviesen pendientes de pago a la fecha de vencimiento anticipado.

Si la cantidad a pagar resultante fuera positiva, la Parte incumplidora pagará a la Parte no incumplidora; por el contrario, si la cantidad a pagar resultante fuera negativa, la Parte no incumplidora pagará el valor absoluto de esa cantidad a la Parte incumplidora.

14.2 *Cantidad a pagar por el vencimiento anticipado de operaciones motivado por las causas de vencimiento anticipado por circunstancias objetivas sobrevenidas.* En el caso en que se anticipen los vencimientos de operaciones como consecuencia de las causas de vencimiento anticipado de la estipulación décima y haya:

14.2.1 Una Parte afectada: la cantidad a pagar se determinará con arreglo a lo dispuesto en la estipulación 14.1. Las referencias a Parte incumplidora y a Parte no incumplidora, se entenderán como referencias a Parte Afectada y a Parte no Afectada.

14.2.2 Dos partes afectadas:

I. *Aplicando el criterio de valor de mercado*

- a) Cada una de las Partes calculará el importe de liquidación resultante del vencimiento anticipado de las operaciones afectadas.
- b) Al importe de liquidación resultante más alto que denominamos X, obtenido por una Parte (la Parte X), con el signo que le corresponda, se le restará el importe de liquidación resultante más bajo, que denominamos Y, obtenido (con su signo) por la otra Parte (la Parte Y), dividiendo dicho resultado entre dos. al resultado que antecede ($\frac{X-Y}{2}$), se le sumará:

El importe resultante de los importes impagados a la Parte X, menos los importes impagados a la Parte Y.

- c) si la cantidad a pagar resultante de la letra b), que antecede, fuera una cifra positiva, la Parte Y pagará a la Parte X, y si fuera una cifra negativa, la Parte X pagará el valor absoluto de esa cantidad a la Parte Y.

II. *Aplicando el criterio de valoración sustitutiva*

Cada una de las Partes determinará la valoración sustitutiva de la(s) operación(es) cuyo vencimiento se haya anticipado. A la valoración

sustitutiva más alta, que denominamos X, obtenida por una Parte (la Parte X), con el signo que le corresponda, se le restará la valoración sustitutiva más baja, que denominamos Y, obtenida por la otra Parte (la Parte Y) (con su signo), dividiendo dicho resultado entre dos ($\frac{X-Y}{2}$).

Si la cantidad a pagar resultante del párrafo anterior fuera una cifra positiva, la Parte Y pagará a la Parte X, si fuera una cifra negativa, la Parte X pagará el valor absoluto de esa cantidad a la Parte Y.

14.3 *Conversión de monedas por razón del cálculo de la cantidad a pagar*

14.3.1 El cálculo de la cantidad a pagar se practicará en la moneda de liquidación.

14.3.2 En el supuesto de que una cantidad que debiera integrarse en la cantidad a pagar no estuviera denominada en la moneda de liquidación, ésta se calculará por la Parte legitimada a tal efecto, de conformidad con lo establecido en esta estipulación, en función del tipo de cambio de esa otra moneda, respecto a la moneda de liquidación, en la fecha de vencimiento anticipado (o en su caso, en una fecha posterior si el valor de mercado o la valoración sustitutiva se determina en una fecha posterior). El tipo de cambio de la moneda de liquidación será el tipo de cambio de contado (*spot*), que proporcione una entidad de crédito o mediador en los mercados de FX (*broker*), destacados por su volumen de negociación en el mercado de la divisa en cuestión, para la compra de esa otra moneda contra la moneda de liquidación aproximadamente a las 11:00 a.m. en la ciudad en la que se encuentre la entidad que efectúe la cotización y en la fecha en que habitualmente se determine el tipo para la compra de esa otra moneda, con valor fecha de vencimiento anticipado (o posterior). La entidad que proporcione la cotización será seleccionada de buena fe por la Parte, que con arreglo al Contrato, esté legitima-

da para calcular la correspondiente cantidad, y en caso de que les corresponda a ambas Partes, será seleccionada por acuerdo entre las mismas.

DECIMOQUINTA. PAGOS

- 15.1 *Fecha de pago.* La(s) Parte(s) notificará(n) a la otra Parte, el importe de la cantidad a pagar calculado según lo establecido en la estipulación decimocuarta, así como la fecha de pago, que no podrá ser anterior a la de efectividad de la notificación de conformidad con lo establecido en la estipulación vigésima. El abono correspondiente se realizará con valor fecha de pago. La cantidad a pagar así calculada, devengará intereses al tipo de interés ordinario, desde la fecha de vencimiento anticipado, hasta la fecha de pago.
- 15.2 *Compensación de la cantidad a pagar.* La Parte acreedora del importe de la cantidad a pagar podrá compensar dicho importe con cualquier otro del que fuera deudora, frente a la otra Parte, en virtud de cualquier contrato distinto del Contrato.
- 15.3 *Aplicación para pago de la cantidad a pagar.* Las Partes se autorizan mutuamente y de forma expresa, a aplicar para el pago de la cantidad a pagar adeudada por la otra Parte, en su caso, previa la compensación a que se refiere el apartado anterior, y que no haya sido abonada dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha de pago, los saldos, depósitos, toda clase de cuentas en cualquier moneda, que la Parte deudora mantenga con la Parte acreedora, o en cualquiera de sus agencias, sucursales, delegaciones o establecimientos, facultando expresa e irrevocablemente a la Parte acreedora para que, sin previo aviso, pueda reducir o cancelar los saldos para pagar la deuda, abonando y traspasando la cantidad necesaria a la Parte acreedora y realizando valores u otra clase de títulos o derechos o depósitos, incluso a plazo, que la Parte deudora tenga o tuviese con la Parte acreedora. La Parte acreedora comunicará a la Parte deudora el detalle de la compensación realizada.

DECIMOSEXTA. GENERAL

16.1 *Ausencia de procedimientos judiciales o arbitrajes.* Las Partes declaran que ni ellas ni sus garantes son parte en procedimientos judiciales o arbitraje alguno y no conocer la existencia de litigio o arbitraje pendiente o previsto contra ellas que puedan afectar su capacidad para el cumplimiento de sus respectivas obligaciones, de conformidad con el Contrato.

16.2 *Renuncia.* el retraso por las Partes en el ejercicio de los derechos y acciones derivados del Contrato, no implicará de modo alguno, renuncia a tales derecho o acciones. El ejercicio singular o parcial de cualquier derecho o facultad no perjudicará la existencia y posterior ejercicio de tal derecho o facultad, ni cualquier otro previsto en el contrato.

Los referidos derechos o acciones, derivados del presente contrato, no excluyen cualesquiera otros derechos o acciones que la legislación vigente pueda reconocer a las Partes, los cuales permanecerán inalterados.

16.3 *Estipulaciones nulas o anulables.* Si una estipulación del Contrato deviene nula o anulable, de conformidad con la legislación aplicable, dicha estipulación se entenderá por no puesta o se modificará, y el resto del Contrato será válido o ejecutable, salvo que la naturaleza o finalidad del mismo se vea frustrada por ello.

16.4 *Entrega de documentación.* Las Partes se comprometen a facilitar cualquier documento previsto en el Anexo I y/o en la correspondiente Confirmación, en la fecha especificada al efecto.

16.5 *Obligación de obtener autorizaciones.* Las Partes se comprometen a obtener y mantener en vigor, las autorizaciones que puedan ser necesarias para la validez y plena eficacia del Contrato.

16.6 *Conocimiento de los riesgos de las operaciones.* Las Partes manifiestan conocer y aceptar los riesgos inherentes o que pue-

dan derivarse de la realización de las operaciones reguladas por el presente Contrato Marco. Cada una de las Partes manifiesta que no ha sido asesorada por la otra Parte sobre las ventajas o conveniencia de realizar cualquiera de las operaciones, realizándose las mismas sobre la base de las estimaciones y cálculos de riesgos que las propias Partes efectúen.

DECIMOSEPTIMA. CESION

Las Partes no podrán ceder la totalidad o parte de este Contrato, sin el previo consentimiento por escrito de la otra Parte.

No obstante lo anterior, podrán ser cedidos sin necesidad de consentimiento de la otra Parte, los derechos a recibir pagos y/o entregas que cualquiera de las Partes ostente en virtud del Contrato, siempre que no suponga un perjuicio para la otra Parte.

DECIMOCTAVA. GRABACIONES

Las Partes se autorizan mutuamente a efectuar la grabación de conversaciones telefónicas, que se mantengan entre ellas en relación con el contrato o con las operaciones, y a utilizar las mismas como medio de prueba, para cualquier incidencia, procedimiento arbitral y/o judicial, que entre ambas Partes se pudiera plantear directa o indirectamente.

DECIMONOVENA. GASTOS

Serán de cuenta de aquella Parte que haya incumplido sus obligaciones derivadas del Contrato, todos los gastos, incluidos los de valoración y tributarios, en que haya incurrido la otra Parte, como consecuencia de la defensa y/o ejecución de sus derechos en virtud del Contrato, de la garantía o del vencimiento anticipado de cualquier operación, incluyendo expresamente los honorarios profesionales de abogados, procuradores, peritos y, en su caso, fedatarios públicos o cualquier otro gasto que pudiera devengarse.

VIGESIMA. NOTIFICACIONES

A efectos de las notificaciones que deban realizarse en virtud del contrato, las Partes acuerdan que podrá emplearse cualquier medio que permita tener constancia de su recepción, considerándose cumplido el deber de notificación mediante el envío de carta o telegrama con acuse de recibo, telex o facsímil dirigido a los respectivos domicilios o indicativos reseñados en el anexo I, constituyendo prueba fehaciente de la notificación el acuse de recibo de la carta o telegrama o el original del telex en el que conste su recepción por medio de los correspondientes indicativos.

En todo caso, en relación con la fecha de efectividad de las notificaciones, las realizadas por facsímil, deberán ir seguidas del envío del texto original por telegrama o carta con acuse de recibo y se considerarán efectivas en la fecha que conste en el citado acuse de recibo, de conformidad con el párrafo anterior.

A efectos del contrato, las Partes señalan como domicilio y números de telex y facsímil válidos para cualquier notificación, los que se indican en el Anexo I.

Cualquier cambio o modificación en los domicilios o indicativos reseñados en el Anexo I, deberá ser comunicado a la otra Parte, por cualquiera de los medios anteriormente indicados, no surtiendo efectos en tanto no se haya recibido el acuse de recibo de dicho cambio o modificación.

Si el día de la recepción de la notificación fuera día no hábil, se entenderá que la notificación será efectiva, a partir del día hábil siguiente.

VIGESIMOPRIMERA. VIGENCIA

21.1 *Entrada en vigor y efectos retroactivos.* El presente Contrato Marco entrará en vigor y surtirá efectos desde la fecha que consta en el encabezamiento. No obstante lo anterior, los efectos del Contrato podrán retrotraerse, si así se pacta expresamente por

las Partes en el Anexo I, desde la fecha allí señalada, quedando, en consecuencia, amparadas asimismo, por el presente Contrato Marco todas las operaciones realizadas por las Partes entre la fecha señalada en el Anexo I y la del encabezamiento de este Contrato Marco, o bien aquéllas que las Partes expresamente especifiquen en el Anexo I.

21.2 *Terminación.* El presente Contrato Marco estará en vigor y surtirá plenos efectos hasta que, cualquiera de las Partes notifique a la otra su deseo de darlo por terminado, con una antelación de, al menos, treinta (30) días naturales a la fecha de terminación señalada por la Parte notificante. La terminación del presente contrato Marco no afectará a las operaciones realizadas a su amparo, que seguirán reguladas por las estipulaciones del presente contrato y sus condiciones específicas.

VIGESIMOSEGUNDA. LEGISLACION APLICABLE

El Contrato estará sujeto y se interpretará conforme a la legislación española.

VIGESIMOTERCERA. FUERO

23.1 *Convenio arbitral.* Las Partes, si así lo establecen en el Anexo Y, podrán someter los conflictos o controversias que puedan surgir en relación con el Contrato, su interpretación, cumplimiento y ejecución, a arbitraje, en los términos contenidos en dicho convenio arbitral.

23.2 *Fuero.* Para el caso de que no estipulen el convenio arbitral, las Partes, con renuncia de su fuero propio, se someten a la jurisdicción y competencia de los juzgados y tribunales que se especifican en el Anexo I.

En prueba de conformidad, las Partes firman el presente Contrato Marco, por duplicado ejemplar, en el lugar y fecha indicados en el encabezamiento.

.....

.....

D

D

©AEB - Madrid. Enero 1997.

**Futuros y opciones.
Perspectivas en Colombia**

Rafael Arturo Acosta Chacón
*Asesor externo y exvicepresidente jurídico
de Asobancaria*

El proceso de liberalización y modernización del sector financiero ha evidenciado varios riesgos y, en ciertos casos, ha generado nuevos riesgos que no causaban mayor preocupación en un pasado reciente, ni a los empresarios financieros ni a las mismas autoridades de regulación y de supervisión.

Ello ha llevado a definir un objetivo de política financiera expresado en la necesidad de modernizar los instrumentos de control y gestión de riesgos del sistema.

Por lo pronto, el énfasis ha estado centrado en la regulación prudencial y en los principios contables de registro de los activos.

Para el caso que nos convoca, la regulación prudencial ha dotado al sistema de unas normas que proveen los instrumentos necesarios para la identificación y control de los riesgos de liquidez, de mercado, de tasa de interés y de tasa de cambio, a través de las normas sobre valoración de activos a precios de mercado y de gestión de activos y de pasivos. Todo, dentro de la idea de controlar los riesgos que pueden afectar la estabilidad y la solvencia del sistema.

Sin embargo, este objetivo de política financiera que ha puesto de presente y ha exigido un manejo adecuado de los riesgos del negocio financiero en cuanto a liquidez, tasa de interés, tasa de cambio y gestión de portafolios, aún se encuentra en la mitad de su ejecución.

La regulación prudencial –condición necesaria mas no suficiente–, requiere como complemento la existencia de instrumentos más sofisticados para el manejo de estos riesgos.

La necesidad de contar con instrumentos de cobertura de estos riesgos es un objetivo de política económica general y de política financiera tan evidente, que la respuesta obvia sería crear un mercado de productos derivados.

En ese sentido, el terreno está completamente abonado para un conjunto de propuestas sobre la organización del mismo.

Sin embargo, esta palmaria necesidad de contar con instrumentos de cobertura más desarrollados y eficientes genera una especie de paradoja, en cuanto se refiere a la oportunidad para ello, puesta de presente incluso por la misma Misión de Estudios del Mercado de Capitales.

En efecto, ha considerado la Misión que antes de sofisticar los instrumentos debe hacerse un proceso de formación profesional y cultural, a nivel de funcionarios del sector en las áreas financieras, contables, jurídicas y de sistemas.

Así, destaca la Misión, aún cuando deja a salvo algunas entidades estatales que han recibido entrenamiento internacional para el manejo cambiario de la deuda externa, que "...prácticamente nadie en el sector financiero, en la comunidad empresarial o en las entidades gubernamentales está capacitado para participar, en el presente inmediato, en la transacción de derivados más sofisticados con real conocimiento de causa y de profesionalismo". Nosotros exceptuaríamos, adicionalmente, tal vez algunos sectores de exportadores tales como los cafeteros y los azucareros, que cuentan con experiencia en

el manejo de los derivados de estos productos en los mercados internacionales.

Adicionalmente a este elemento cultural, está suficiente y claramente diagnosticado que para contar con instrumentos derivados más sofisticados en un próximo futuro se requeriría de inversiones bastante cuantiosas para el diseño y montaje de la arquitectura institucional y operativa de un mercado de estos productos que no guardarían ninguna relación costo - beneficio con el estado actual de estas operaciones en activos financieros, en acciones y en divisas.

A estos factores habría que agregar la necesidad de considerar algunos aspectos adicionales que rodean este tema, vinculados a las propias limitaciones de nuestro mercado al contado –que es la base de un mercado a plazos–, y a la precariedad de los denominados derivados que hasta ahora han existido en el país.

La estructura de formación de tasas de interés

Los rasgos característicos del proceso de formación de la tasa de interés muestran que al país le queda un trecho por recorrer para contar con una verdadera estructura de formación de tasas de interés.

Desde un punto de vista general, el país no cuenta todavía con un mercado lo suficientemente organizado y profundo de títulos de deuda pública y ello determina la ausencia de una tasa piso de riesgo cero confiable. Es más, aún quedan rezagos de largos períodos no tan lejanos en que el Banco de la República en sus operaciones de mercado abierto con sus propios títulos competía abiertamente en el mercado con tasas de hasta varios puntos por encima de la tasa de captación promedio del mercado.

Desde luego, en este aspecto se está produciendo el proceso de afinamiento y modernización institucional de los nuevos instrumentos de política monetaria inducidos por la Constitución Política y previstos en la Ley 31, uno de los cuales consiste en la realización de operaciones de mercado abierto con títulos de deuda de la Na-

ción, como corresponde a los estándares de cualquier banco central moderno.

A su turno, el gobierno está en el proceso de modernización de su esquema de colocación de títulos de deuda, mediante la especialización de sus agentes y, al parecer, en un próximo futuro, la definición de los sistemas transaccionales correspondientes.

Las tasas pasivas que las entidades financieras reconocen por sus captaciones y papeles no reflejan la relación riesgo - rendimiento, básicamente por problemas de información y errónea percepción del público sobre esta relación.

En la práctica, esta situación viene generando una evidente distorsión en la competencia, en la medida en que, a nivel del grueso del público, no hay instrumentos que le permitan evaluar y asimilar el riesgo.

Sin embargo, buena parte del público tiene, a falta de mejores elementos de juicio, la percepción de que el riesgo es más o menos homogéneo y que al fin al cabo, a todas las entidades las vigila la Superintendencia Bancaria, todas acceden a los mecanismos de salvamento del Fogafin y, en general, a los depósitos los cubre el seguro correspondiente.

Esta situación distorsiona de manera significativa los términos de la competencia y de la eficiencia en el sector, por varias razones que, desde luego, escapan a este tema.

Desde el punto de vista de las entidades, aún hoy en día, las tasas reflejan no tanto la expectativa sobre el comportamiento de las mismas hacia el futuro, con base en la evaluación de la política monetaria, como la situación estacional de la liquidez de la economía percibida con base en consideraciones tales como el período bisemanal de encaje, los recaudos de impuestos, los giros de la Tesorería General, la consignación de cesantías, la Semana Santa, la Navidad, etc.

La estructura de los mercados

Es evidente que en Colombia los términos de la institucionalidad de los mercados de valores se hallan invertidos en función del volumen de los mismos.

De una parte, se encuentra un mercado bursátil cimentado sobre una arquitectura institucional que incluso resulta superior a sus mismas magnitudes y funcionalidad económica.

En efecto, todos conocemos que la estructura de la propiedad accionaria en el país se caracteriza por su elevadísimo nivel de concentración y el mercado accionario por su muy escasa profundidad.

Las transacciones en acciones representan menos de 10% del total de las transacciones bursátiles.

Más de 90% de las transacciones bursátiles corresponden a operaciones en títulos de renta fija a corto plazo.

De otra parte, las operaciones bursátiles de renta fija representan una muy reducida porción del total de las operaciones en este mercado monetario de renta fija, pues las mismas son menos de la décima parte del total de estas transacciones que se realizan en la economía.

La gran mayoría de estas operaciones se realizan en el denominado mercado sobre el mostrador u OTC *–over the counter–* que no es en realidad un mercado en el cual confluyan oferta y demanda para conformar un precio sobre la misma información, sino un agregado, por no llamar montonera, de operaciones realizadas entre círculos cerrados de agentes del mercado estructurados sobre asimetrías de información.

Recientemente, la Superintendencia de Valores estableció la obligatoriedad de registrar las operaciones realizadas en los mercados sobre el mostrador en sistemas centralizados de información de transacciones realizadas y, en efecto, ello se viene realizando.

Este paso de la autoridad, sin duda, ha constituido un significativo avance para el mercado de valores, en términos de difusión de información sobre operaciones, que aporta mayores dosis de transparencia al mercado de valores considerado como un todo.

Sin embargo, en términos empresariales de los agentes del mercado y de este mismo, particularmente, del sistema financiero y de los inversionistas institucionales, el simple registro de operaciones dista aún mucho del nivel de eficiencia requerido para el manejo de inversiones, de liquidez y de portafolios.

Este mercado no bursátil está en mora de institucionalizarse y automatizarse para obtener mayores niveles de eficiencia con la confluencia de oferta, demanda y formación de precios.

La precariedad de los instrumentos derivados existentes

En los últimos años ha surgido –y prácticamente desaparecido–, un número reducido de instrumentos de baja sofisticación, que han tenido en común, por una parte, una participación marginal en las transacciones del sector financiero como un todo y, por la otra, una serie de limitaciones financieras, legales y contables, que les han impedido desarrollarse.

En cuanto a activos financieros, los casos principales han sido los carruseles y los *swaps* bursátiles.

Un carrusel es un conjunto de dos o más operaciones que se celebran de manera simultánea sobre un mismo título, en virtud de las cuales se adquieren sucesivos compromisos de compra y de venta de este, durante un tiempo sucesivo e ininterrumpido de la vigencia del papel.

En su oportunidad, con su creación se buscaba aislar la liquidez futura de un título de la liquidez del resto de la economía y ello convirtió el instrumento en una herramienta eficiente para medir las expectativas acerca de la liquidez futura del sistema y, adicionalmente, garantizaba una tasa de interés futura.

Si bien no fue parte del diseño de esta operación, el ambiente permisivo contable que posibilitaba diferir los resultados de las operaciones sobre activos financieros, favoreció el desarrollo de los carruseles y, obviamente, la introducción de la valoración de inversiones a precios de mercado afectó de manera radical a este instrumento.

Las desventajas de este producto radican, en primer lugar, en el riesgo de contraparte en relación con los sucesivos compromisos de compra.

El comisionista de bolsa, salvo que asuma alguno de los compromisos en posición propia, no adquiere responsabilidad alguna. En estas operaciones ejecuta una operación de corretaje de valores.

Los compromisos de compra y de venta se instrumentan en cartas que contienen el compromiso y deben ser, por disposición de la Resolución 1.200, materia de constitución de garantías especiales ante la bolsa. La misma resolución autoriza a las bolsas para que en el caso de las instituciones financieras se reciba como garantía la carta que instrumenta la operación suscrita por un representante legal.

En el caso de las entidades financieras –que son prácticamente el universo de usuarios de este instrumento–, el carácter de garantía de una obligación de una carta que instrumenta el mismo compromiso suscrita por deudor, dista mucho de la obligación que se contrae para la seguridad de otra obligación propia o ajena.

La operación en este caso, simplemente, no tiene garantía sino prueba.

Por otra parte, el carrusel es *per se* ilíquido y esta iliquidez tiene una doble proyección: en el activo subyacente que se negocia y en la posición asumida en el mismo.

Mientras se posea el título, este no se puede vender porque ello arriesgaría el cumplimiento del compromiso y del compromiso mismo no es posible relevarse, a menos que se obtenga el consentimiento de la parte anterior y de la parte posterior.

Los *swaps* de títulos valores, no son *swaps*, por lo menos en la denominación y conceptualización que tienen estas operaciones internacionalmente.

El diseño de la operación tiene por sustrato la existencia de papeles con una rentabilidad por debajo de la del mercado.

Se configura mediante el intercambio de títulos con plazos y rendimientos diferentes, a través de un tercero, denominado "licuadora", ajustando los rendimientos para lograr condiciones de indiferencia.

Un papel de largo plazo y sin liquidez a su precio de registro se intercambia por uno de plazo más corto con rendimientos por debajo del mercado que compensan la pérdida potencial del papel de largo plazo.

El resultado es una reestructuración de plazos y para ciertos casos se logra colocar el papel en condiciones de liquidez.

El origen de estas operaciones data de finales de 1993, en un período de altas tasas que hacían viable la operación y además se encontraba favorecida por los mecanismos contables que permitían el diferimiento de pérdidas.

Esta ventaja ha desaparecido, pues al implantarse las normas sobre valoración a precios de mercado varias entidades tuvieron que registrar las pérdidas anteriores que traían diferidas y, hoy en día, aun cuando el nivel de la tasa de interés le abriese espacios a este instrumento, su utilidad práctica para reconstruir portafolios es bien precaria dado que la situación financiera de cada título es revelada contablemente, en todo momento.

Hay, pues, precariedad en el entorno cultural, institucional y de instrumentos y ello, obviamente, señala la escasa viabilidad, en un corto plazo, de estructurar e implantar un mercado de futuros y de opciones, en títulos de renta fija, de renta variable y de divisas.

Y ello es aún más evidente frente a la recurrente pretensión de algunos reguladores y representantes del mercado de buscar insistentemente y *a priori*, mediante un proyecto de ley, la reproducción a escala, preferiblemente 1:1 de la arquitectura de instituciones e instrumentos del mercado de Chicago para regular un mercado, hoy prácticamente inexistente.

Convenimos, obviamente, con este segmento de opinión, en que el paradigma, ciertamente, son los mercados desarrollados.

Los matices son la estrategia y los tiempos para alcanzar niveles comparables con los mismos.

En nuestra opinión, la estrategia debe consistir en estimular el desarrollo de operaciones a plazo bursátiles y no bursátiles induciendo, simultáneamente, niveles de estandarización de las mismas, dentro de un marco regulatorio general que promueva la innovación de los agentes, así de cara a los criterios internacionales no contenidos en un principio, exactamente, con las instituciones e instrumentos que caracterizan a los mercados desarrollados.

Sólo en la medida en que el país cuente con un mercado a plazo sobre acciones, renta fija y tasa de cambio, surgirá la necesidad de sofisticar sus instrumentos e instituciones.

Creemos que los esfuerzos en materia jurídica, por lo pronto, deberían concentrarse en dos frentes. En primer lugar, y en cuanto a las operaciones bursátiles se refiere, al refinamiento de las operaciones a plazo sobre acciones y títulos de renta fija. En segundo lugar, en la identificación de los espacios para la organización de operaciones en el mercado sobre el mostrador.

En los mercados internacionales, más allá de las denominaciones y de las funciones financieras, las operaciones de compraventa de valores y de bienes son, en relación con la liquidación de las mismas, al contado y a plazo.

Son al contado cuando la liquidación se produce en un lapso relativamente breve después de la celebración del contrato o registro de la transacción. En este sentido, las tendencias mundiales se dirigen a convergir en un plazo de tres días.

Cuando la liquidación de las operaciones debe producirse en períodos superiores se habla de operaciones a plazo.

En condiciones normales, los elementos o estipulaciones de estos contratos son susceptibles de negociación, en aspectos tales como la cantidad y calidad del bien, el precio del mismo, el momento y el lugar de la entrega del bien y del precio y, si hay lugar a ello, las garantías que deben constituir las partes para caucionar el cumplimiento de sus obligaciones.

Cuando estos elementos son objeto de negociación y discusión por las partes, en cada negocio concreto, se habla de operaciones *forward*.

Pero cuando todos estos elementos están previamente definidos, en forma estandarizada, podemos hablar técnicamente de un mercado de futuros y de opciones.

En este sentido, un contrato de futuro no es nada diferente a un acuerdo de voluntades para entregar y recibir un bien con una calidad y una cantidad predeterminadas, en una fecha especificada, al precio convenido.

El contrato de futuro requiere una garantía que asegure la ejecución del mismo, la cual está representada en el denominado margen.

El margen es la suma de dinero o el valor líquido que el comprador y el vendedor en los contratos de futuros deben depositar para asegurar el cumplimiento del contrato.

El depósito inicial exigido para abrir una cuenta de futuros y garantizar la ejecución de un contrato se denomina margen inicial.

El nivel de margen debe ser suficiente para disponer de los fondos necesarios que garanticen, día a día, la ejecución del contrato y, por ello, se denominan también márgenes de cumplimiento.

Sin embargo, el mismo puede ser insuficiente por los cambios de precio del bien objeto del contrato en el mercado al contado.

Por ello, diariamente, la situación financiera de cada una de las partes en el contrato se evalúa frente al precio del bien en el mercado, en una operación de cuenta corriente, en la cual se acreditan y se debitan los saldos a favor o en contra de cada uno de ellos.

El nivel máximo del margen hasta el cual puede reducirse se denomina margen de mantenimiento.

La cantidad de dinero o de garantías para restablecer el margen a su requerimiento inicial, cuando ha sobrepasado el nivel de mantenimiento, se denomina variación de margen.

Por el contrario, cuando el precio evoluciona favorablemente para una de las partes, se produce un excedente a su favor que puede ser retirado de la cuenta de margen o de garantía.

La negociación de futuros en bolsas se apoya o se sustenta en la cámara de compensación.

La cámara de compensación en los mercados de futuros es el instrumento que permite manejar dos riesgos: el de contraparte y el de liquidez.

Celebrada la operación, la cámara se interpone entre las partes y asume la posición contraria a cada una de ellas. La de comprador para el vendedor y la de vendedor para el comprador.

Así las cosas, el riesgo de solvencia de la contraparte desaparece una vez se celebra el contrato y, además, permite a las partes cerrar su posición en el contrato, en cualquier momento anterior a su vencimiento, simplemente realizando la operación contraria a aquella inicialmente asumida.

Esta interposición entre las partes de la cámara de compensación y la asunción de la posición contraria a cada una de ellas permite independizar los derechos y obligaciones de las partes y que los mismos adquieran una autonomía relativa, en la medida en que el contrato es ejecutado por la cámara y puede serle transferido por las partes anticipadamente, mediante la operación contraria.

Esta doble función de la cámara de compensación es viable, en virtud de su solidez patrimonial y, especialmente, de los márgenes y garantías y de la liquidez y profundidad del mercado.

En virtud de la opción, una de las partes tiene el derecho, que no la obligación, de comprar *-call-* o vender *-put-* un bien en cantidad y calidad predeterminadas, a un precio determinado, durante un plazo o en una fecha señalada, a cambio de una suma de dinero.

La suma de dinero se denomina prima. El precio al cual puede ser ejercida la opción se llama precio de ejercicio.

Cuando la opción puede ser ejercida en cualquier momento anterior al vencimiento de la misma incluido este, la opción se denomina americana.

Cuando sólo puede ser ejercida en la fecha del vencimiento, se habla de opciones europeas.

Para quien tiene la opción, la máxima pérdida es la prima, y la utilidad potencial es indefinida. Por ello, no se le exige la constitución de garantías o margen, pues su pérdida probable está pagada por anticipado.

Por el contrario, la máxima utilidad probable de quien concede la opción es la prima que cobra por concederla y la máxima pérdida es indefinida. Por ello, la prima suele exigírsele como margen inicial y se le valora a mercado diariamente su posición exigiéndosele variación de margen.

En la práctica internacional, los contratos a plazo pueden ser, en función del cumplimiento de los mismos, contratos de entrega –*delivery contracts*– cuando los mismos se liquidan con la entrega del precio y el bien, o contratos de liquidación financiera –*cash settlement contracts*.

Una tipificación primaria de los denominados contratos de futuros y de opciones indica que los mismos son equivalentes a un contrato de compraventa, cuyas prestaciones se difieren en el tiempo.

La compraventa bursátil, como cualquier compraventa, es un contrato en virtud del cual el vendedor, en este caso el comisionista vendedor, se obliga a transferir la propiedad de un valor, obviamente conforme a su ley de circulación, y el comprador, en este caso el comisionista comprador, se obliga a pagar por dicho valor el precio convenido.

La liquidación de la operación, en los términos del artículo 16 del Decreto Ley 1.172 de 1980, debe realizarse por conducto de la bolsa con la entrega de lo negociado y el pago del precio acordado.

En materia bursátil, la compraventa es a plazo o de contado en función del período de liquidación de la operación.

En ese sentido, la operación es a plazo cuando se establece como límite de liquidación para la misma, uno superior al previsto para las operaciones de contado y, en todo caso, inferior a 365 días.

En relación con las operaciones a plazo, el artículo 35 del Decreto 2.969 de 1960 dispone que las mismas requerirán de cauciones especiales –diferentes de las generales–, otorgadas por los miembros de la bolsa o por sus clientes y que se constituirán a favor de la bolsa, la cual las aceptará y hará efectivas llegado el caso, por cuenta de quien corresponda.

Estas garantías deben constituirse en dinero o valores cuyo precio en el mercado cubra durante el plazo el valor inicial fijado para ellas, conforme a la reglamentación que expida la Superintendencia de Valores.

Si este valor disminuye, las bolsas o la Superintendencia podrán exigir en cualquier tiempo, durante el plazo, la constitución de garantías adicionales.

Los elementos de la esencia del contrato de compraventa son el precio y la cosa vendida, al decir de los artículos 905 del Código de Comercio y 1.849 del Código Civil.

Pero ello no obsta para que las partes, como en todo contrato, en general, incluyan elementos accidentales mediante cláusulas especiales, como lo expresa el artículo 1.501 del Código Civil, y con carácter mucho más concreto para el contrato de compraventa las normas sobre los pactos accesorios de la misma y, específicamente, el artículo 1945 del Código Civil que permite agregar al contrato de compraventa, además de condiciones resolutorias, pactos comisorios, etc., cualesquiera otros pactos accesorios lícitos, los cuales se regirán por las reglas generales de los contratos.

En este sentido, nada se opone para que en la compraventa de un valor en bolsa, las partes acuerden entregar un valor y pagar un precio determinados, en una fecha establecida y se establezcan algunas de las siguientes reglas:

- a) La posibilidad de que en caso de que no se entregue el valor vendido el negocio se liquide financieramente por diferencias entre el precio de la operación a plazo y el valor en el mercado al contado del valor.
- b) Las consecuencias contractuales, en términos de las garantías constituidas, en caso de que alguna de las partes no mantenga el valor de la garantía.
- c) La reserva de cualquiera de las dos partes de ejecutar la prestación debida a cambio de una suma de dinero que se paga a la otra.

Como lo ha dicho la Corte, cuando un “pacto de esa índole se agrega a la compraventa, ni esta desaparece para convertirse en contrato

innominado, ni se independiza y desvincula del pacto en forma que haya dos contratos distintos: simplemente hay compraventa con pacto accesorio..." (Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, 28 de noviembre de 1978)

Las operaciones a plazo son, pues, al decir de la Resolución 1.200, compraventas en las cuales, al momento de ser celebradas, se pacta que su cumplimiento se realizará en una fecha posterior de la que le correspondería si se hubiese realizado de contado y, en todo caso, no después de 365 días calendario.

Las operaciones a plazo pueden ser de cumplimiento efectivo o de cumplimiento financiero.

Por operaciones a plazo de cumplimiento efectivo han de entenderse aquellas en las cuales el vendedor y el comprador se obligan irrevocablemente a entregar los valores vendidos en la fecha de la operación y el precio pactado correspondiente.

En las operaciones a plazo de cumplimiento financiero, el cumplimiento se realiza únicamente con la entrega de la diferencia en dinero entre el precio establecido en la operación a plazo y el precio de mercado del valor correspondiente el día del cumplimiento de la operación.

Esta entrega se realizará por parte del vendedor o del comprador según el precio de mercado sea superior o inferior, respectivamente, al fijado en la operación a plazo.

Las operaciones a plazo de cumplimiento efectivo pueden versar sobre acciones, bonos convertibles en acciones, títulos de participación emitidos en procesos de titularización y títulos de renta fija.

Las operaciones de cumplimiento efectivo sobre acciones deben tener plazos uniformes de liquidación que se denominan vencimientos, definidos en los reglamentos de la bolsa. Su liquidación no puede anticiparse ni aplazarse.

En cuanto a los valores de renta fija, no hay exigencia de vencimientos uniformes.

Las operaciones a plazo de cumplimiento financiero pueden realizarse únicamente sobre acciones de alta bursatilidad y TES con vencimientos no superiores a un año, contados a partir de la fecha de cumplimiento de la operación.

No hay exigencia de vencimientos uniformes para estas operaciones y el cumplimiento de las mismas se puede anticipar en cualquier momento siempre que exista mutuo consentimiento entre las partes. En este caso, la operación se liquidará en ese momento con la entrega en dinero, a la parte correspondiente, de la diferencia entre el valor presente del valor de la operación a plazo y el valor calculado por la bolsa para dicha operación a plazo en esa misma fecha.

En las operaciones a plazo se deben constituir dos tipos de garantía: la básica y la de variación que, sumadas, dan la garantía total.

La garantía básica es la que se constituye tanto por el comprador como por el vendedor por su participación en las operaciones a plazo.

En las operaciones sobre acciones y bonos convertibles en acciones, el monto de la garantía que deben constituir tanto el comprador como el vendedor no puede ser inferior a 10% del valor total de la operación, si se trata de acciones de alta o media bursatilidad, y de 20%, si de baja o mínima bursatilidad.

En las operaciones de títulos de renta fija, tanto el comprador como el vendedor deben constituir una garantía básica equivalente a 2% del valor total de la operación cuando los días al vencimiento que le queden al respectivo título, contados a partir de la fecha de cumplimiento de la operación, no excedan de 92.

La garantía básica será de 3% cuando los días al vencimiento estén entre 93 y 182, y de 4% cuando los días al vencimiento sean más de 182.

La garantía de variación debe ser constituida por parte del comprador o del vendedor, según el caso, cuando se presenten cambios en los precios de mercado, en relación con el precio pactado para la operación a plazo.

En el caso de las acciones, las variaciones se calcularán contra la cotización de la acción en el mercado al contado.

En el caso de títulos de renta fija, la variación será igual a la diferencia entre el equivalente en valor presente del valor pactado para la operación a plazo y el valor de mercado calculado por la bolsa para dicha operación a plazo en esa misma fecha.

Las garantías se valúan diariamente

Las garantías deben ajustarse cuando las diferencias entre el precio de la operación a plazo y el valor del subyacente en el mercado al contado sean positivas y, además, en una fecha determinada, la diferencia entre la garantía total constituida y la variación calculada para ese mismo día sea igual o inferior a 50% de la garantía básica.

Las garantías deben constituirse en dinero o en títulos negociables en bolsa, para lo cual podrá acudir a los mecanismos que a juicio de las bolsas de valores ofrezcan condiciones de seguridad y de liquidez.

La garantía básica debe constituirse en un plazo de dos días contados a partir del registro de la operación. La garantía de variación debe ser entregada a más tardar al día hábil siguiente a su exigencia por la bolsa.

En las operaciones a plazo por cuenta propia que realizan las sociedades comisionistas de bolsa hasta por dos veces su patrimonio técnico, el monto de las garantías puede ser de hasta la octava parte de los niveles mínimos.

Las operaciones a plazo de cumplimiento efectivo, en la medida en que suponen la entrega del valor y del precio, de manera pura y

simple, responden a lo que internacionalmente se conoce como un *delivery contract*.

Las de cumplimiento financiero, en la medida en que pueden ser liquidadas mediante entrega en dinero del diferencial entre el precio del subyacente en el mercado al contado y el precio de la operación a plazo, es definitivamente un *cash settlement contract*.

Las operaciones de cumplimiento efectivo sobre acciones son prácticamente un futuro.

En efecto, el carácter homogéneo de las acciones y la existencia de vencimientos uniformes para las mismas determina una base de estandarización muy razonable. Quizás doce vencimientos abiertos en un año exceden los cuatro trimestrales de los mercados desarrollados y podría pensarse en una reducción.

Las garantías están concebidas sobre un *initial margin*, un *maintenance margin* y un *margin call* o *variation margin*, a la manera como ello sucede en los mercados de futuros.

Hay una cámara de compensación, que es la propia de las operaciones bursátiles y, desde luego, no hay ni se ve posible por lo pronto, un *reversing trade*.

La liquidación de posiciones sólo es posible al vencimiento o asumiendo posiciones contrarias. Esta última posibilidad, en la medida en que la cámara de compensación no asume *reversing trade* dependerá exclusivamente de la liquidez y la profundidad del mercado.

Los flujos derivados del margen sólo están previstos en cuanto a constitución de los mismos. No hay previsión de retiros de las utilidades, pero ello sería posible, en la medida en que lo obligatorio es un mínimo.

Fuera del hecho de que la cámara de compensación es neutra, los únicos aspectos que en nuestro sentir ameritarían ajustes para acer-

car la operación a un futuro, serían los de considerar una homogeneización de la cantidad de acciones, por ejemplo 50 o 100, en función de los precios de las mismas.

Las operaciones de cumplimiento efectivo sobre títulos de renta fija son un auténtico *forward* en la medida en que no hay estandarización alguna sobre el subyacente, la cantidad y los vencimientos. De los futuros tan sólo tienen como elemento común los márgenes y el cumplimiento en una cámara de compensación.

En realidad, la práctica internacional y la lógica indican que este tipo de operaciones *forward* corresponden más a operaciones *over the counter* que a las de una bolsa de valores, en la medida en que los negocios a la medida tienen como contrapartida mayores riesgos de contraparte y de liquidez.

Los inversionistas institucionales suelen preferir *forwards* en los mercados *over the counter* cuando realizan, más que auténticas operaciones de cobertura, estrategias de gestión de activos y pasivos y pretenden, por tanto, mantener las posiciones hasta su vencimiento.

Para acercar esta modalidad de operaciones a un futuro de tasa de interés es necesario estandarizar el subyacente, los vencimientos y la cantidad.

¿Cómo se compatibilizan el cumplimiento con la entrega del título y la uniformidad del subyacente y el vencimiento?

Un buen ejemplo es el *treasury bonds futures*, en el cual el subyacente es un hipotético bono del tesoro con valor nominal de US\$100.000, un rendimiento de 8% y un plazo de 20 años.

En la medida en que este hipotético bono es de difícil o imposible entrega a la liquidación de la operación, el vendedor tiene la posibilidad de escoger el bono, el cual cumplirá dentro una amplia gama de bonos del tesoro admisibles para el cumplimiento.

Al efecto, el CBOT tiene establecidas unas condiciones mínimas de los bonos admisibles y establece unos factores de conversión para hacer equitativo el intercambio.

Las operaciones de cumplimiento financiero, en fin, son típicas operaciones *forward* y podrían convertirse en futuros con los cambios reseñados.

En cuanto a opciones se refiere, perfectamente podría pactarse en el contrato de compraventa que una de las partes se reserve, a cambio del pago de una prima, el derecho de liquidar la operación o de no hacerlo y, a partir de allí, abrir los espacios necesarios para establecer las estandarizaciones pertinentes en materia de subyacente, vencimientos, garantías, etc., en términos similares a los realizados con los futuros.

En mi sentir, no hay duda de que el marco legal de las operaciones bursátiles de compraventa a plazo proporciona una base adecuada para desarrollar un mercado a plazos que más adelante se convierta en un mercado de futuros y de opciones.

En términos prácticos, lo único que faltaría, desde el punto de vista jurídico, sería dotar a la cámara de compensación de las bolsas de la capacidad de realizar el *reversing trade*. Ello, desde luego, más que un problema jurídico –que debería resolverse por la vía de una norma no necesariamente con fuerza de ley–, plantea un problema de orden financiero y resulta viable sólo en la medida en que el mercado tenga un buen nivel de profundidad y de liquidez.

Ello, por lo pronto, no parece posible, pero con una definición técnica de los subyacentes y de sus garantías y un riguroso régimen sobre las mismas, dinero y TES únicamente (experiencias recientes las habían extendido hasta cheques posdatados no consignables), permiten manejar razonablemente el riesgo de solvencia y aprovechar la arquitectura institucional y operativa de las bolsas de valores y, desde luego, a falta de una ley, soportar la operación sobre un régimen jurídico sólido: el contrato de compraventa bursátil.

No entendemos muy claramente, en ese orden de ideas, ni desde el punto de vista jurídico ni de política financiera, la utilidad práctica de la Resolución 1.367 de 1996 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, en virtud de la cual se dispuso que quedaban sujetos al régimen de la Ley 32 de 1979 los contratos sobre índices bursátiles, índices de divisas o índices de rentabilidad que se estructuren y negocien en las bolsas de valores.

Al efecto, en dicha resolución se definió como contrato sobre un índice, aquel en el cual las partes se comprometen a pagar en moneda legal, en una fecha futura previamente establecida, la diferencia entre el valor pactado y el valor registrado en esa fecha futura para el mismo índice sobre la cantidad estándar previamente definida para cada contrato.

En relación con el pago, la resolución dispone que el mismo se hará por el vendedor o el comprador según el valor del índice sea superior o inferior, respectivamente, al pactado a la celebración del contrato.

La negociación de estos contratos se sujetó a las normas de las operaciones a plazo y en las características mínimas de los mismos se estableció que deben contener:

- a) Cantidad estándar que represente cada contrato.
- b) Índice sobre el cual se estructure el contrato.
- c) Plazos de cumplimiento uniformes de acuerdo con cada tipo de contrato.
- d) Cantidad mínima de contratos a negociar.

Por otra parte, en la misma norma se establece que también podrán celebrarse contratos en los cuales se otorgue al comprador el derecho a comprar o vender un determinado contrato sobre un índice dentro de un plazo y a un precio también determinado e, igualmente, se sujeta la negociación de los mismos a las reglas sobre las operaciones a plazo.

Desde el punto de vista jurídico debe recordarse que el mercado público de valores lo conforman, según la ley, la emisión, suscripción, intermediación y negociación de los documentos emitidos en serie o en masa, respecto de los cuales se realice oferta pública, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercaderías (artículo 6º de la Ley 32 de 1979).

La Sala General como delegataria del gobierno tiene la capacidad de adoptar las normas sobre los requisitos que deben reunir los documentos para ser inscritos en el Registro Nacional de Valores (artículo 33 de la Ley 35) y le corresponde al superintendente de Valores señalar los requisitos que deben observarse para que los valores puedan ser inscritos y negociados en las bolsas de valores.

Las sociedades comisionistas de bolsa tienen como objeto social exclusivo el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores (artículo 7º de la Ley 45 de 1990).

No hay duda, pues, que el mercado de valores está conformado por valores y ellos son los únicos susceptibles de negociarse en el mismo.

Claro está, las sociedades comisionistas tienen como actividad complementaria las análogas a las enumeradas en el artículo 7º de la Ley 45 de 1990 que autorice la Sala General de la Superintendencia de Valores y, desde luego, la Superintendencia de Valores tiene la facultad de establecer los requisitos que deban llenar los nuevos valores que se creen en el futuro para que puedan ser inscritos en el Registro Nacional de Valores y en las bolsas de valores.

Pero, desde el punto de vista jurídico y lógico, una cosa es un contrato y otra cosa es un valor.

¿Qué es lo que desde el punto de vista jurídico se negociaría en virtud de esta resolución?

El índice como tal no tiene entidad jurídica ni económica y tampoco tiene autonomía respecto de los valores que lo conforman. De hecho, la definición del contrato, en los términos de la misma resolu-

ción, no sugiere la idea de comprar o vender algo, sino del recíproco compromiso de pagar una suma de dinero.

Un contrato como acuerdo de voluntades para crear obligaciones es una entidad jurídica que no es negociable, entre otras razones porque, como tal, intrínsecamente, no tiene un valor económico. El contenido económico y la negociabilidad correspondiente lo tienen los derechos y las obligaciones que de él nacen.

Sin embargo, los derechos derivados de un contrato, sólo son negociables mediante el mecanismo de la cesión de créditos y, desde luego, carecen de autonomía, en términos tales que a terceros adquirentes les son oponibles excepciones derivadas de relaciones anteriores.

¿Quiere esto decir, entonces, que los créditos derivados de una compraventa de índices adquieren las condiciones de autonomía y de negociabilidad de los valores?

La expresión de comprar o vender contratos tiene su origen en la jerga financiera de los mercados norteamericanos de futuros y opciones y encuentra su razón de ser en el hecho de que la cámara de compensación asume en cada contrato la posición contraria frente a cada una de las partes, dándole a ésta un relativo grado de autonomía a los derechos y obligaciones nacidos del contrato.

Pero, conceptualmente, desde el punto de vista jurídico, ni aún en derecho anglosajón, un contrato como tal es negociable. Se negocian frente a la cámara de compensación las posiciones, esto es, los derechos y las obligaciones nacidos de un contrato.

En ese orden de ideas, no mediando el *reversing trade* en las cámaras de compensación de la bolsa, las negociaciones de los derechos derivados de estos contratos resultan ser muy arriesgadas jurídicamente, en la medida en que carecen de autonomía.

No hablar siquiera de los riesgos que derivan de la indefinición del objeto negociado, de la atipicidad y de la indefinición del régimen jurídico aplicable.

Parecería que la razón de ser de esta disposición es la de abrir paso a la negociación de los índices bursátiles.

En el caso de los TES, el establecimiento de un subyacente teórico y estandarizado, el señalamiento de vencimientos uniformes y la definición de su liquidación como de cumplimiento financiero llena todos los requisitos, y los índices de rentabilidad de TES calculados diariamente por las bolsas serían la base para calcular el valor del mercado al contado.

En el caso de índices accionarios u otros índices construidos sobre canastas de valores, sería mucho más claro autorizar la negociación de la canasta de valores como tal, siempre y cuando la misma se liquide financieramente.

Incluso, internacionalmente, la abstracción de la canasta dio origen a los contratos de índices.

La utilidad práctica de esta resolución para el denominado índice de divisas, que no es un índice bursátil dado que las mismas legalmente no se pueden negociar en bolsa, tampoco aparece clara.

En efecto, la Resolución 21 de la Junta Directiva del Banco de la República permite a los residentes en el país celebrar operaciones de futuro en relación con la tasa de cambio del peso frente al dólar de Estados Unidos con los intermediarios del mercado cambiario y en las bolsas de valores del país, dentro del marco regulatorio que establezca la Superintendencia de Valores y, específicamente, en bolsa, pueden celebrarse contratos de futuros y opciones.

En relación con los contratos a futuro peso-dólar transados en las bolsas de valores del país, la misma resolución establece que los pagos correspondientes a primas, márgenes, comisiones y demás ingresos y egresos deberán realizarse en moneda legal colombiana, a la tasa de referencia acordada o, en su defecto, a la tasa representativa del día del pago.

En este orden de ideas resultaría mucho más claro utilizar en toda su extensión la autorización de la autoridad cambiaria para negociar divisas a plazo, bajo la modalidad de cumplimiento financiero en moneda legal, única forma en que las mismas están autorizadas por el artículo 55 de la Resolución 21, sin necesidad de construir y negociar índices.

En fin, a mi manera de ver, en el actual estado de evolución de nuestro mercado resulta mejor y más seguro estructurar todo el mercado a plazos sobre el contrato bursátil de compraventa de valores a plazo, en razón de que la fuente de reglamentación del mismo en cabeza del superintendente de Valores permite un desarrollo mucho más dinámico de las mismas y el régimen del contrato de compraventa, a falta de una ley que tipifique las operaciones de otra forma, ya está probado a lo largo de más de dos mil años.

**¿Está el sistema jurídico preparado
para el desarrollo de los contratos financieros
a través de los sistemas electrónicos?**

Helmuth Mauricio Gallego Sánchez

*Asesor externo y director de la especialización
de derecho económico de la Universidad Nacional*

EL CASO COLOMBIANO FRENTE AL REGIMEN JURIDICO DE LA COMUNIDAD EUROPEA

INTRODUCCION

Si Colombia está preparada para la implementación de un sistema electrónico de pagos, no es un interrogante que dependa de una respuesta eminentemente jurídica. La estructuración de un eficiente sistema de pagos depende de diversos factores, que en muchos casos escapan a la influencia del sector financiero, como es la existencia de una adecuada red de comunicaciones. Por ello, la ejecución de un sistema electrónico de pagos sólo depende tangencialmente de una realidad normativa, pues lo fundamental es la infraestructura de comunicaciones del país y la capacidad de las instituciones financieras para cooperar en su implantación tecnológica y jurídica.

Conviene destacar que en Europa no existe un sistema uniforme de pagos, pues en cada país miembro, los sectores económicos particularmente considerados, desarrollaron sus sistemas de comunicación y de pagos según su capacidad económica y tecnológica. A nivel insti-

tucional, en la Unión Europea se parte del principio fundamental de que la estructuración de los sistemas de pago por cada país y particularmente por cada sector financiero nacional, debe depender directamente de la autonomía de esos agentes, ya que la intervención de la autoridad europea implicaría desviación de la libre competencia.

Por tal razón, en el denominado *Libro blanco*, en el que la Unión Europea se pronunció por primera vez sobre el sistema de pagos en el Viejo Continente, solamente se manifestó el deseo de lograr la mayor transparencia del sistema en el interior de la Unión Europea, particularmente en lo relativo a la transparencia de fondos, en cuanto al tiempo de duración (máximo seis días), al cobro de tarifas (una tarifa única a pagar por el ordenante) y a su ejecución (no discriminación del lugar del destinatario).

Por lo demás, efectivamente, con motivo de la estandarización lograda en el intercambio de mensajes de datos a través del *Edifact* (Electronic Data Interchange for Administrat for Commerce and Transport), la Unión Europea está desarrollando el programa denominado *Tedes Program* (Trade Electronic Data Interchange System). Mediante este programa se pretende ofrecer un sistema electrónico de intercambio de datos accesible a todos los países miembros de la unión, así como a los diversos sectores económicos de cada país, a efectos de unificar los sistemas de intercambio de datos y contrarrestar la propagación de las soluciones aisladas ya existentes, que encarecen y dificultan el uso de las vías electrónicas para el fomento de la libre circulación de bienes y servicios, garantizado y fomentado por las normas de la Unión Europea.

Siendo tal la concepción de regulación de los sistemas electrónicos de pago en Europa, las entidades gremiales del sector financiero de ese continente junto con los bancos centrales respectivos, han asumido el liderazgo en el estudio y regulación práctica de esta delicada área de la operación bancaria.

Al igual que en Europa, y con la perspectiva del año 2000, el Banco de la República y la Asociación Bancaria han comenzado a trabajar en este tema.

El presente estudio del tema no supondrá el relato de la experiencia europea exclusivamente, sino que procurará poner de presente los problemas jurídicos planteados en ese continente para tratar de darles solución con base en la legislación colombiana a la luz de la dogmática del derecho privado.

En la primera parte se estudiarán los aspectos técnicos y jurídicos generales de un sistema de pagos moderno, haciendo énfasis en los mecanismos de cooperación estructurados por la banca europea para el diseño de ese sistema, procurando su ilustración con base en la normatividad nacional, conforme a la cual se estudiarán los problemas relativos al mensaje de datos como declaración de voluntad.

En el segundo capítulo, referente a las operaciones bancarias propias del sistema de pagos, se estudiarán los aspectos jurídicos relevantes de la utilización de medios electrónicos en su ejecución. Así, en la transferencia electrónica de fondos se expondrá detalladamente la regulación europea para mostrar su aplicabilidad a las siguientes operaciones. Sobre esa base, se describirá la obra contractual que debe elaborarse en materia de débito automático, sistema de puntos de pago y *electronic banking*, para posteriormente analizar el servicio de cajeros automáticos a la luz de la dogmática jurídica nacional, con lo cual se demostrará que el derecho privado colombiano tiene herramientas suficientes para afrontar los retos que depara la informática.

Dada la extensión de esta temática, desde ya se deja sentado que tanto el mismo texto del artículo 826 del C. de Co. colombiano como la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia, parten de la validez de las firmas estampadas sobre telegramas y telefaxes (C.S.J. Cas. Civ. Sent. de 11 de septiembre de 1995, Exp. 4598 M.P. Pedro Lafón Pianetta, en *Nuevo Código de Comercio*, Legis Editores S.A., Bogotá Colombia, 4505), principio aplicable a la "firma" digital, motivo por el cual este tema se toma como obvio punto de partida para las siguientes consideraciones.

CAPITULO I

ASPECTOS TECNICOS Y JURIDICOS GENERALES

UBICACION CONCEPTUAL

La adquisición de bienes y servicios en una economía de mercado implica normalmente la entrega de dinero en efectivo, moneda legal, como contraprestación a la tradición del bien o servicio requerido por el sujeto de derecho respectivo. El obligado al pago transfiere dinero en efectivo al beneficiario del pago y se libera con ello de su obligación (Arts. 740 y 1626 C.C.).

Esta modalidad de pago en efectivo predomina aún en el comercio, para la compra de bienes y servicios de la vida diaria.

Por seguridad, conveniencia, agilidad y otras múltiples razones, los sujetos partícipes del tráfico económico pueden acudir a los servicios de una institución financiera, con el propósito de que cumpla la función de intermediación en sus pagos y cobros, para lo cual basta, en principio, ser titular de una cuenta bancaria en la entidad escogida.

Al efecto, las instituciones financieras asumen la actividad de intermediación en los cobros y pagos, fundamentalmente haciendo uso de instrumentos como la transferencia de fondos, el cheque y la modalidad, un tanto desconocida entre nosotros, denominada débito automático (gráfico 1).

En virtud de tales instrumentos, la institución financiera respectiva asume el encargo de trasladar dinero de la cuenta del obligado a un pago, a la cuenta del beneficiario de ese pago.

Mientras que en la transferencia y el cheque, el obligado al pago desencadena la actividad bancaria para el pago, en el débito automático la actuación del banco es puesta en marcha por el beneficiario del pago respectivo.

Gráfico 1

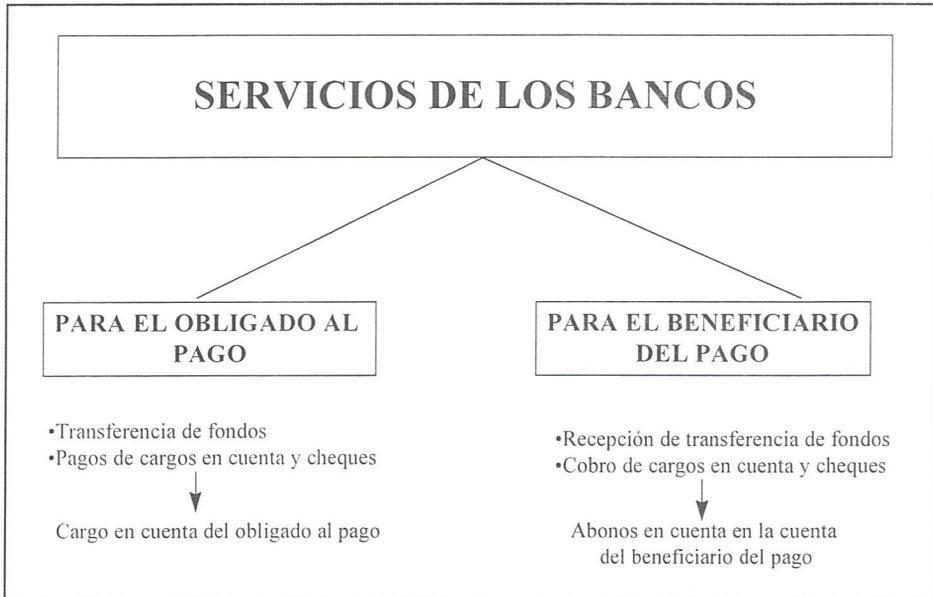


Para las instituciones financieras, la importancia práctica de esta actividad radica no sólo en la posibilidad de obtener una utilidad inmediata en la operación específica, sino fundamentalmente en el empleo de esta actividad como punto de partida para vender al cliente otros productos del banco que generen una mayor rentabilidad (*Cross Selling*), así como en la obtención de dineros a bajo costo que le permiten la realización y refinanciación de sus operaciones activas.

A los clientes del sistema bancario, la utilización de ese servicio los libera de altísimos costos administrativos generados por la carga de efectuar pagos y cobros individuales como pago de impuestos, servicios públicos, arriendos, etc., o para hacer recaudos o pagos en masa, por ejemplo, pagos periódicos a cargo de un cliente, pago de nómina, pensiones, etc. (gráfico 2).

Tradicionalmente, para la ejecución de las órdenes de los clientes incorporadas en los formularios respectivos, su procesamiento, esto es, su elaboración, adición, clasificación y contabilización, se realizaba manual o mecánicamente por los empleados del banco (ejecución convencional del sistema de pagos). Con todo, el desarrollo de la informática, la necesidad de reducir los altos costos operacionales y las exigencias de transparencia y buen servicio al cliente, típicas de los modernos mercados financieros, han impuesto la necesidad para el sector financiero de racionalizar y automatizar los procesos de intermediación, haciendo uso de la tecnología e informática para el diseño

Gráfico 2

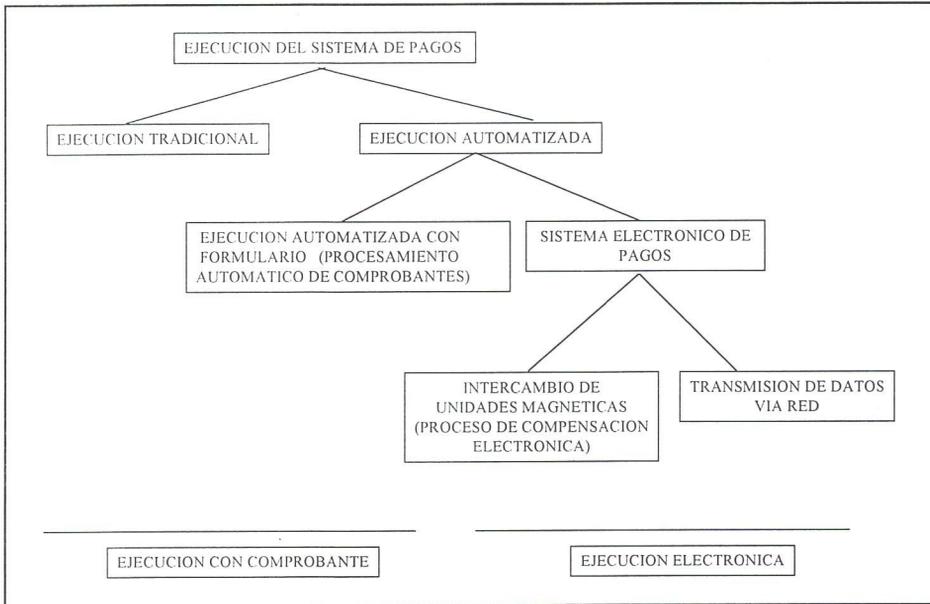


y operación de un moderno y ágil sistema de pagos. Propósito fundamental a ese nivel es el paso de la ejecución convencional a una ejecución automática o electrónica del sistema de pagos (gráfico 3).

En la ejecución automática del sistema de pagos, el procesamiento de los formularios contentivos de las órdenes se realiza mediante la digitalización del instrumento de pago respectivo, para que posteriormente, desde los centros de cómputo del banco consignatario se efectúe, ya no la entrega física del instrumento al banco destinatario, sino la transmisión de los datos contenidos en el instrumento (mensaje de datos), hacia los bancos destinatarios, ya sea en comunicación directa (*on line*) o fuera de línea (*of line*) o mediante el uso de unidades magnéticas como disquetes.

En efecto, en esta modalidad la orden del cliente es elaborada en los formularios impresos del sistema convencional, que se digitalizan para integrarlos al sistema electrónico de pagos. El banco receptor del instrumento archiva los formularios físicos, y mediante su centro de cómputo se limita a transferir los datos relevantes de las transferencias,

Gráfico 3



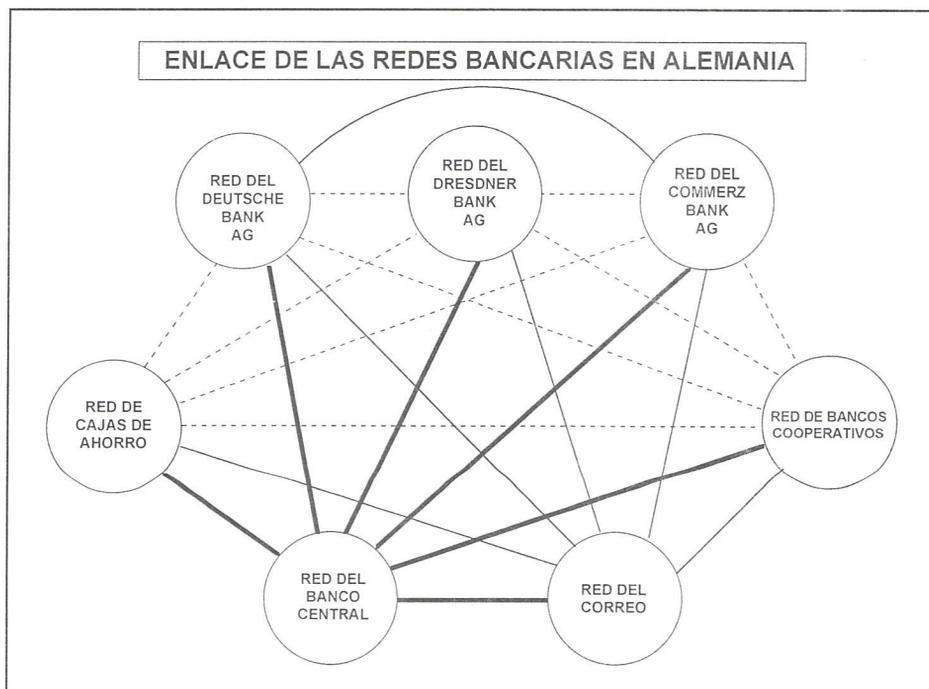
cheques y débitos automáticos como mensajes de datos hacia el banco del destinatario final de la operación. Dado que en este caso, el pago respectivo implica la participación de otro banco diferente de aquel del ordenante, el tráfico de dinero entre ambos bancos se produce en el interior de una red electrónica bancaria. Sobre la red, el banco del ordenante envía la suma objeto de la transferencia o débito automático al otro banco. Si ambas entidades financieras pertenecen a la misma red, la compensación se efectúa directamente en ella. Si, por el contrario, las instituciones financieras implicadas están adscritas a distintas redes, la compensación se efectuará por medio del Banco de la República, a cuya red deben estar interconectadas todas las demás redes existentes (gráficos 4 y 5).

Conviene destacar que como partícipes de primer orden en el sistema de intermediación de pagos, los bancos centrales europeos, igual que en Colombia el Banco de la República –dada su calidad de banco de bancos (Art. 371 Inc. 2 C.N. y Art. 12 literal C de la Ley 31 de 1992)– prestan servicios de compensación y participan activamente en el diseño y puesta en marcha de todos los sistemas de automatización de

Gráfico 4



Gráfico 5



pagos, con el propósito de lograr su modernización, celeridad y seguridad, para facilitar el tráfico de pagos entre las diversas instituciones financieras entre sí (gráfico 6).

Gráfico 6



Para el efecto, los bancos centrales han dotado sus sucursales y agencias con modernos centros de cómputo que permiten la transmisión de datos a distancia por medio de su red, a la cual tienen acceso las demás redes de los diversos grupos de instituciones financieras (gráfico 7).

Esa red del banco central posibilita a las instituciones financieras su comunicación inmediata con los computadores de ese banco, para una eficiente recepción, transmisión, compensación y entrega de los pagos liquidados y compensados (gráfico 8).

Como un desarrollo posterior a la ejecución automatizada del sistema de pagos se encuentra su ejecución electrónica. En esta modalidad, se pretende evitar la utilización y presentación de todo tipo de formula-

Gráfico 7

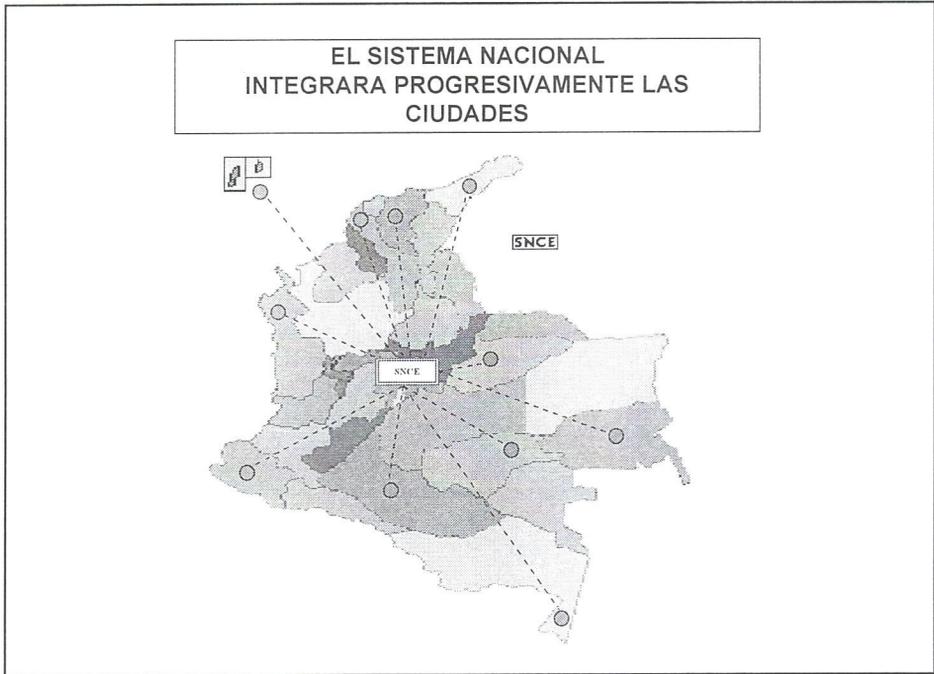
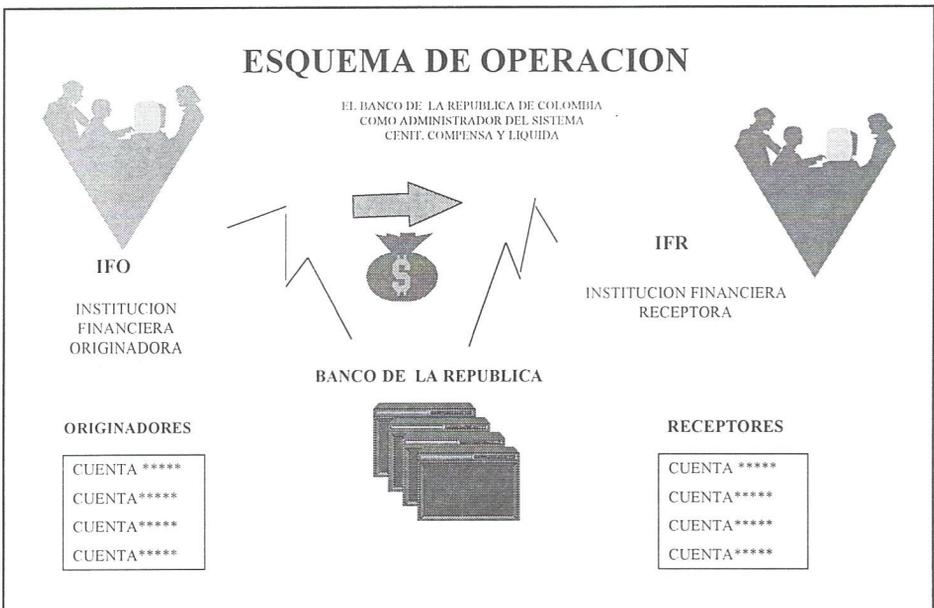
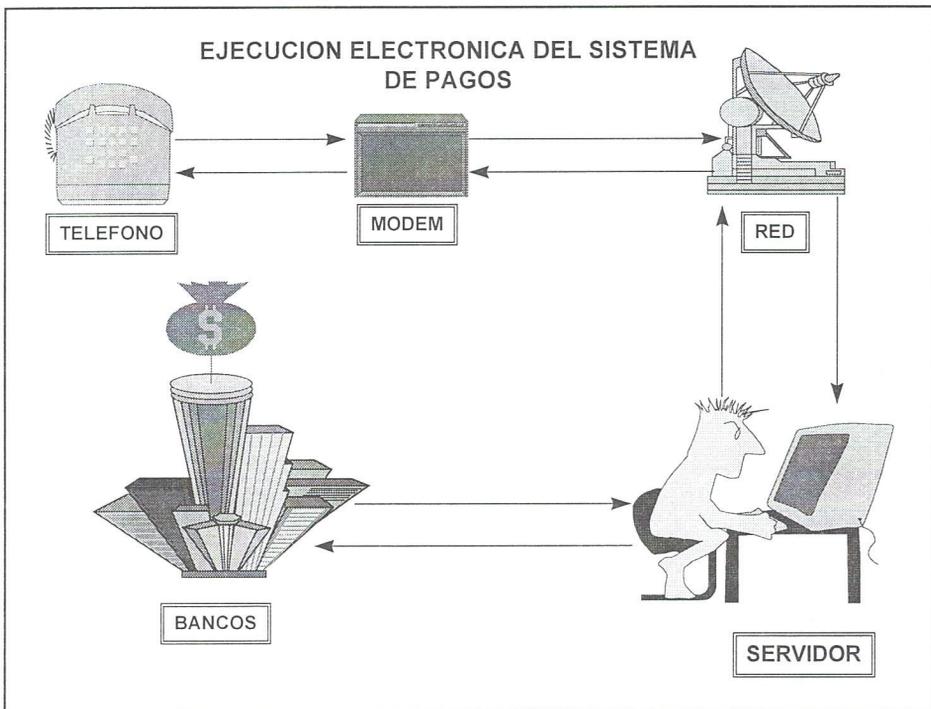


Gráfico 8



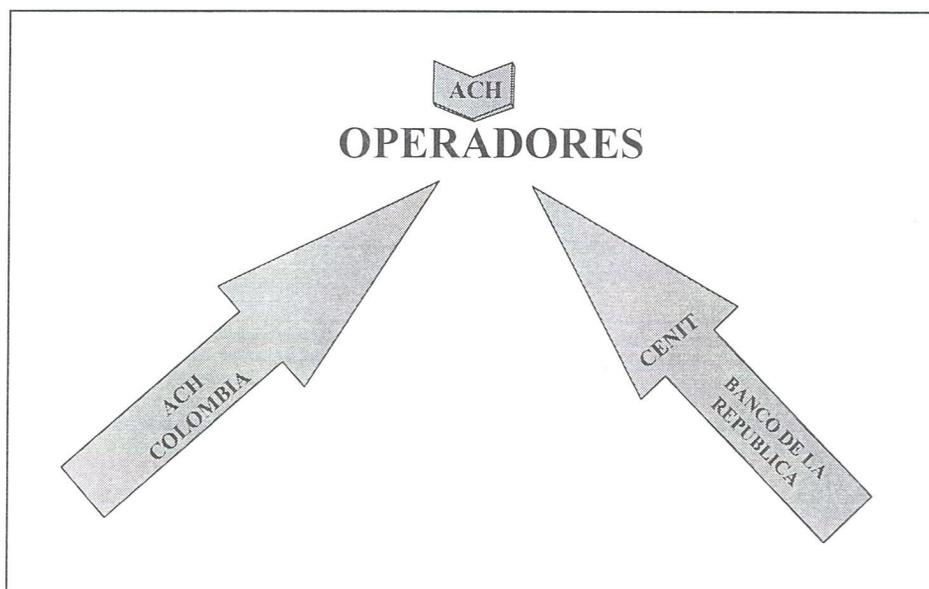
rio físicamente considerado. Los pagos deben efectuarse mediante el intercambio de unidades magnéticas o, sencillamente, mediante la transmisión de los mensajes de datos a través de redes electrónicas. En esa etapa, el banco recibe electrónicamente las órdenes de sus clientes, vía red o en unidades magnéticas. El banco las procesa según la naturaleza de la operación y envía unidades magnéticas o mensajes de datos vía red, contentivos de los respectivos abonos y partidas contables (gráfico 9).

Gráfico 9



Así, en lugar de la orden del cliente incorporada en el formulario respectivo, la orden aparece aquí formulada en un mensaje de datos transmitido por el ordenante a su banco, cuya central de cómputo tiene por función retransmitirlo hacia la central automática de compensación (ACH) de la red respectiva o del Banco de la República, con destino hacia el banco en el que tiene la cuenta el beneficiario del pago o el obligado al pago, según el caso (gráfico 10).

Gráfico 10



Con esa precisión conceptual, hoy en día, se complementan recíprocamente las tres modalidades (convencional, automática y electrónica), sin que sean excluyentes entre sí. La ejecución convencional se considera indispensable para operaciones de altísima cuantía. La ejecución automática es la modalidad más usual, en tanto que la electrónica se ofrece a clientes de determinado perfil, a quienes se les puede exigir la asunción de determinados riesgos, en compensación por la agilidad de sus operaciones.

FUNDAMENTOS TECNICOS Y ORGANIZACIONALES DE LA EJECUCION AUTOMATICA Y ELECTRONICA DEL SISTEMA DE PAGOS

Sobre la base de un moderno sistema de comunicaciones en cada país, la ejecución electrónica del sistema de pagos requiere, desde el punto de vista técnico, la creación de una infraestructura de alta tecnología, que incluye la adquisición de máquinas de digitalización y clasificación de formularios, el uso de centrales de cómputo para su procesamiento, así como la creación y organización de redes electró-

nicas que permitan la transmisión de datos entre las diferentes instituciones financieras, entre estas y el Banco de la República, y con sus clientes.

Precisamente por los altos costos que todo ello implica, así como por la necesidad de unificación de prácticas y procedimientos, muy a pesar de la intensa competencia reinante entre las instituciones financieras, todas ellas cooperan en diversas áreas del sistema de pagos.

Tal cooperación resulta indispensable desde el punto de vista organizacional, ya que un eficiente sistema de pagos presupone la formulación de normas uniformes para el intercambio de los datos generados por los partícipes del sistema. Por lo mismo, la uniformidad implica desde la codificación de todas y cada una de las oficinas de las instituciones financieras, hasta la elaboración de los formularios a emplear, pues ellos deben ser aptos para su automatización posterior, lo que depende de detalles como una escritura uniforme y la distribución adecuada de los espacios.

Esas reglas propias de la ejecución uniforme del sistema de pagos y de carácter obligatorio para los partícipes del mismo, no han sido dictadas por el legislador o la entidad de control, sino que constituyen el producto del ejercicio de la autonomía privada de las instituciones financieras europeas, que han tomado la iniciativa para regular contractualmente lo concerniente al sistema de pagos como lo hacen respecto de sus demás operaciones. En efecto, los derechos y las obligaciones entre los partícipes del sistema de pagos se deducen de una gran cantidad de acuerdos interbancarios celebrados por las entidades gremiales del sector financiero de cada país, con la activa participación de sus afiliados y del banco central respectivo.

Por ello, tales acuerdos constituyen la fuente jurídica fundamental para la regulación del sistema de pagos. En primer lugar, ellos contienen disposiciones referentes a los procedimientos técnicos a emplear durante su ejecución, fijando su estructura jurídica y práctica en la que se plasma la unificación de la técnica de su ejecución por todas las instituciones financieras de crédito partícipes.

En segundo lugar, en tales acuerdos se regulan claramente los derechos y las obligaciones que surgen entre las instituciones financieras, en virtud de las diversas relaciones jurídicas que surgen entre ellas. Allí se determinan también las condiciones bajo las cuales un acto de pago debe ser ejecutado, de tal manera que si un banco no cumple las obligaciones fijadas en los acuerdos, se hace responsable de los daños que cause a las demás instituciones financieras partícipes del acuerdo.

Con tal estructura, los acuerdos interbancarios deben calificarse dogmáticamente como negocios jurídicos plurilaterales, celebrados entre las instituciones financieras sobre la base de los lineamientos propios del artículo 865 C. de Co., y de normas similares a los supuestos contenidos en el artículo 49 del Decreto 2153 de 1992 para evitar sospecha alguna en materia de violación de normas de derecho de la competencia.

En ese negocio jurídico plurilateral, el cliente de cada institución financiera no es parte contractual, a pesar de que del mismo emane directa o indirectamente el marco jurídico regulador de su relación jurídica con la institución financiera, parte contractual del acuerdo. La relación contractual con el cliente está regulada por las condiciones contractuales especiales de prestación de cada servicio, condiciones por lo general elaboradas simultáneamente con el acuerdo a fin de garantizar plena sincronización contractual.

Esa circunstancia implica, realmente, que los acuerdos interbancarios suscritos a ese nivel, surten efectos jurídicos no sólo entre las partes (efecto relativo de los contratos, Art. 1602 C.C.), sino que también afectan a sujetos de derecho que se encuentran por fuera de la relación jurídica objeto de regulación.

Precisamente por el hecho de que los intereses del cliente (tercero) son afectados sustancialmente por los acuerdos interbancarios referentes al servicio contratado por él, la jurisprudencia ha desarrollado en materia contractual el principio del efecto de protección a terceros del contrato. Según este principio, característico de los negocios en masa de un tipo contractual determinado con un procedimiento uni-

forme, todo tercero, cuyos intereses son afectados de algún modo por un contrato del que no es parte contractual, está facultado para ejercer una pretensión indemnizatoria en contra de los contratantes, cuando la ejecución de ese contrato le genere un perjuicio.

VICISITUDES JURIDICAS GENERALES DERIVADAS DEL EMPLEO DE MEDIOS ELECTRONICOS EN LOS NEGOCIOS JURIDICOS

Desde el punto de vista contractual y organizacional, los acuerdos interbancarios a los que se ha hecho referencia hacen técnica y jurídicamente posible la prestación de cada uno de los servicios propios de la ejecución automática y electrónica del sistema de pagos. Sin embargo, el empleo de la informática y la transmisión electrónica en la formación y ejecución de negocios jurídicos plantea algunos interrogantes generales a la dogmática tradicional del derecho privado, fundamentalmente en lo relativo a la eficacia y prueba de las declaraciones de voluntad. Estos interrogantes resultan más significativos, si se tiene en cuenta que la utilización de tales medios conduce a veces a modificaciones en la concepción dogmática tradicional de los instrumentos de pago propios de la operación bancaria.

A las conclusiones sobre este particular, luego de un riguroso examen de la problemática planteada, se dedicarán las siguientes líneas.

El primer problema jurídico que surge consiste en determinar si el mensaje de datos constituye una declaración de voluntad en los términos de nuestro ordenamiento jurídico y si su transmisión electrónica puede considerarse un medio adecuado para hacer conocer la voluntad del banco a su destinatario.

Tal pregunta es de gran relieve, pues si tuviere que afirmarse la eficacia absoluta de una declaración del banco en la forma de un mensaje de datos, todo banco estaría en condiciones de exigir el uso de la transmisión electrónica como único medio para emitir órdenes de transferencia de fondos o de débitos automáticos.

Para dar una adecuada respuesta debe manifestarse que según el artículo 845 del C. de Co., una declaración de voluntad es eficaz a partir

del momento en que es comunicada a su destinatario, por cualquier medio adecuado. En consonancia, a nivel contractual, el derecho colombiano y el derecho continental europeo parten del carácter recepticio de la declaración. Solamente si la declaración de voluntad del emisor puede ser recibida por el destinatario, la declaración surtirá los efectos jurídicos perseguidos por el declarante. En el instante de la recepción, el destinatario adquiere la posibilidad real de conocer su contenido.

En este orden de ideas, si el mensaje de datos es transmitido por una red, sólo puede ser comunicado eficazmente, esto es, puesto en conocimiento del destinatario, si este puede recibir su contenido. Para el efecto es preciso que el destinatario tenga las instalaciones idóneas de computación que le permitan acceder a esa declaración. La tenencia y adquisición de tales instalaciones no es exigible de parte del banco a todos sus clientes, sino únicamente a aquellos que deseen acceder a ese servicio y que mediante pacto expreso acepten la transmisión del mensaje de datos como medio adecuado para la comunicación de una declaración de voluntad del banco.

Dejando de lado las hipótesis en las que el destinatario de la declaración impide con culpa o dolo la recepción de una declaración, la concreción realizada sirve de fundamento para concluir que una declaración de voluntad emitida en forma de un mensaje de datos llega a ser eficaz, si puede ser recibido por el destinatario, por lo cual el declarante debe asegurarse de que efectivamente el destinatario posea los requisitos técnicos para la recepción de su declaración; de lo contrario, previamente se debe pactar con el destinatario de su declaración la necesidad de crear tales requisitos.

Sobre esa base puede iniciarse el análisis de la inquietud referente a si una comunicación en línea (*on line*), trae consigo para su receptor el deber de dar respuesta al mensaje de datos en la forma exigida por el artículo 850 del C. de Co. para declaraciones entre presentes o el artículo 851 del C. de Co. para declaraciones entre ausentes. Si se prueba la primera hipótesis, el destinatario deberá aceptar o rechazar el contenido del mensaje, en el acto de la transmisión (Art. 850 frase 2, C. de Co.); todo retardo le será imputable. En la segunda hipótesis, el

destinatario cuenta con un plazo prudencial para adoptar la respectiva decisión de aceptación o rechazo.

Una respuesta a este interrogante sólo puede darse según las circunstancias particulares del caso concreto. Por lo general, atendiendo a las características técnicas de una transmisión en línea no es absolutamente necesario que emisor y receptor del mensaje de datos deban estar al mismo tiempo ante su computador. Una red adecuada para la transmisión *on line* confiere al usuario la capacidad de transmitir datos en todo tiempo, pero no la necesidad absoluta de recibirlos. Los datos pueden ser almacenados en el buzón electrónico del destinatario, quien habitualmente podrá cargarlo en su pantalla tan pronto como prenda su computador.

Por tal razón, el mensaje de datos se entiende comunicado sólo en el momento en el que pueda esperarse razonablemente el encendido del computador por el destinatario del mensaje de datos. En ese instante él adquiere la posibilidad real de tener conocimiento de la voluntad del declarante (Art. 845 C. de Co.). Si accedió o no al sistema para conocer realmente el contenido de la declaración transmitida, no es problema del transmisor del mensaje inicial.

Al presente caso le son aplicables las reglas de la declaración de voluntad entre ausentes. Su contenido deberá ser aceptado o rechazado por el destinatario dentro de los seis días siguientes a la fecha en la que reciba el mensaje, si el destinatario reside en el mismo lugar del declarante; si reside en lugar distinto, a dicho término se sumará el de la distancia (Art. 851 C. de Co.).

A la misma conclusión se llega al examinar la problemática que se presenta cuando el mensaje de datos no se envía directamente al destinatario, sino que su transmisión tiene como destino una *mail box* o un operador de Internet, por ejemplo, quien posteriormente la coloca a disposición del destinatario para ser cargada en su computador personal.

En tal caso debe partirse de que la declaración de voluntad será comunicada cuando su destinatario, con la voluntad del operador, tenga acceso a la declaración de voluntad del emisor.

Otro interrogante relativo a la recepción de la declaración de voluntad surge respecto de mensajes cuyos datos llegan alterados al destinatario. En este caso la pregunta hace relación a si la declaración de voluntad es recepcionada por el destinatario y si tal recepción se pudiere entender como eficaz y oportuna.

Si bien en esta hipótesis ha de atenderse a las circunstancias particulares del caso para establecer el grado de alteración del mensaje, conforme a la doctrina, se reputa tal declaración como oportuna y eficaz cuando la reconstrucción del mensaje de datos es exigible para el receptor del mismo (Art. 871 C. de Co.). Si la reconstrucción no es posible, no hay recepción. Precisamente para evitar los riesgos de la interpretación, resulta de gran importancia señalar en el contrato respectivo, quién asumirá los riesgos por los mensajes de datos incompletos o alterados.

Para finalizar este tópico, conviene plantear la pregunta acerca de la revocación del mensaje de datos. Al efecto, debe indicarse que si la declaración de voluntad es eficaz a partir del momento mismo en que el destinatario tiene acceso a los mensajes de datos según lo ya expuesto, es evidente que la posibilidad de la revocación tiende a ser prácticamente nula. La razón para tal afirmación radica en que según el artículo 846 del C. de Co., la revocación debe llegar antes o concomitantemente con la declaración de voluntad que pretende ser revocada, lo que resulta prácticamente imposible en materia de transmisión de datos vía red. Empero, si el mensaje de datos está contenido en un disquete, la revocatoria aún puede ser posible. Dadas las particularidades de los sistemas electrónicos de pagos una vez que haya sido entregada al banco la unidad magnética correspondiente, por razones de índole técnica se dispone que la declaración de revocatoria tiene que ser formulada en las mismas condiciones de la orden original y sólo por fuera del proceso de intercambio de datos.

Obligación de transmitir los datos sobre la relación causal

Dado que los sistemas electrónicos de pago están basados en la idea de racionalidad, las órdenes por lo general se procesan atendiendo a los datos numéricos, sin que exista necesidad práctica de confrontar,

por ejemplo, el número de la cuenta suministrada con el nombre del titular de la cuenta incorporada en el archivo lógico contentivo de la orden de pago emitida por el cliente. Cuál es el real destinatario del dinero y quién es el verdadero ordenante, son aspectos que resultan en principio sin mayor significado y son de difícil constatación en razón a la ejecución numérica de las órdenes de parte de las instituciones financieras intervinientes.

Por ello, en los contratos de *electronic banking* celebrados en otras latitudes, es usual pactar en los contratos con los clientes usuarios del servicio, su deber de abstenerse de efectuar extensas declaraciones sobre su relación causal en los mensajes de datos remitidos al banco. La tendencia es reducir paulatinamente el contenido de cada mensaje con el fin de garantizar la mayor velocidad y eficiencia de este servicio y evitar información quizá importante para la relación causal, pero irrelevante para la operación bancaria.

La banca colombiana debe evitar seguir ciegamente esta tendencia, que resulta bastante peligrosa para los bancos colombianos, en virtud a la problemática referente al lavado de activos y de la extinción del dominio. En efecto, las instituciones financieras del país tienen el deber legal de identificar claramente a las dos partes de la relación causal, a efectos de impedir la violación de las normas sobre lavado de activos. La omisión de identificación de la relación causal les puede implicar quedar incursas, por sí o por intermedio de sus empleados, en la infracción de las normas penales y administrativas existentes sobre este particular.

Es fundamental tener en cuenta esto en la implementación de los sistemas electrónicos de pagos y particularmente en el uso de *Edifact*. En esta última modalidad de *electronic banking*, es posible que en un extremo de la relación causal exista una persona que hace las veces de ordenante de la transacción bancaria respectiva, quien instruye al banco para cargar la cuenta de otra persona (obligado real al pago). Si bien la presencia de dos sujetos de derecho en un extremo de la relación causal es jurídicamente viable, como se observa en el caso de apoderamiento (Art. 832 C. de Co.), tal circunstancia implica para el banco graves problemas en materia de identificación del cliente, lo que le

imposibilita cumplir con su deber de información y de denuncia de operaciones sospechosas.

CAPITULO II

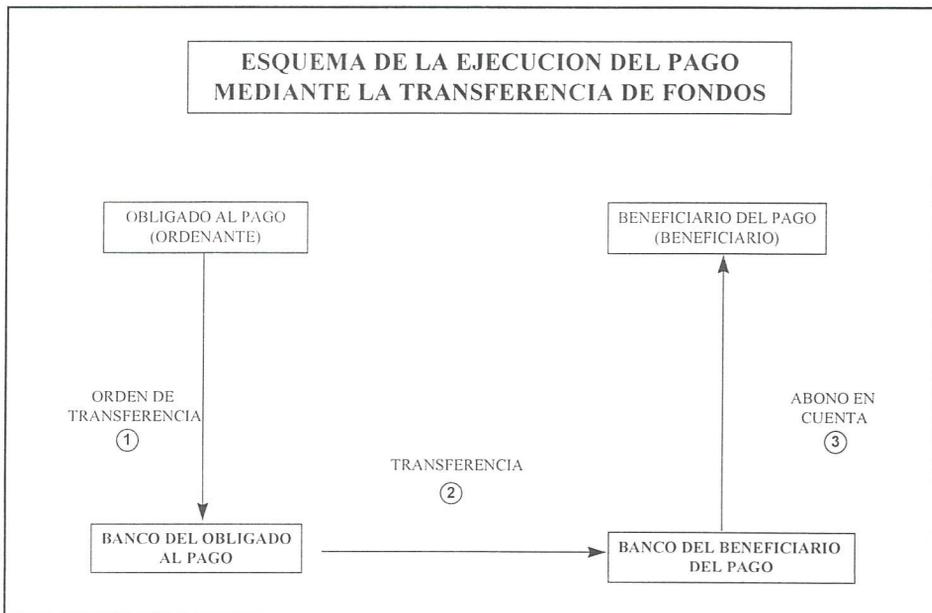
ASPECTOS JURIDICOS PARTICULARES DE LAS OPERACIONES BANCARIAS EJECUTADAS POR MEDIOS ELECTRONICOS

LA TRANSFERENCIA ELECTRONICA DE FONDOS

La transferencia de fondos es una operación bancaria en virtud de la cual una persona (obligado al pago) confiere a una institución financiera el encargo de debitar su cuenta y abonar esa suma de dinero en la cuenta de otra persona (beneficiario del pago), en la misma o en otra institución financiera (gráfico 11).

La declaración del cliente mediante la cual confiere el encargo de efectuar una transferencia con cargo a su cuenta se denomina “orden de transferencia”. Jurídicamente, tal declaración constituye una instruc-

Gráfico 11



ción conferida en el marco de la relación de mandato implícita en el contrato de cuenta corriente bancaria (Arts. 1382 y 1262 C. de Co.).

En la transferencia electrónica, tal fundamento jurídico es complementado por las denominadas condiciones especiales para la participación de clientes en el sistema electrónico de pagos a través de intercambio de unidades magnéticas. Tales condiciones son empleadas uniformemente por todas las instituciones financieras y su naturaleza jurídica corresponde a la de Condiciones Generales de Contratación. Según estas condiciones, en el intercambio electrónico de datos, el banco recibe unidades magnéticas que incorporan las órdenes de transferencia de los clientes y entregan disquetes y otras unidades magnéticas o envían mensajes de datos con las partidas contables recibidas.

De esa manera, la orden de transferencia se efectúa en el momento en que el disquete que contiene los archivos lógicos se entrega al banco, o cuando el mensaje de datos llega a su central de cómputo. En ese instante, la declaración de voluntad del ordenante es recepcionada por el banco y puede ser objeto de procesamiento y posterior transmisión hacia el banco del beneficiario del pago.

Precisamente porque a partir de ese momento la declaración de voluntad del ordenante es eficaz (Art. 845 C. de Co.), la construcción de su mensaje de datos y del archivo lógico correspondiente, es objeto de regulación exhaustiva por las condiciones objeto de estudio. Solamente la observancia íntegra de las especificaciones de elaboración de los archivos y de los mensajes de datos establecidas por esas condiciones, le permite a un cliente participar en el sistema electrónico de pagos basado en unidades magnéticas, así como consecuentemente, emitir declaraciones de voluntad con carácter eficaz. Los contratos respectivos se elaboran de modo que el seguimiento del procedimiento allí indicado es *conditio sine qua non* de la declaración del cliente. Su desacato implica la inexistencia de la declaración por falta de las solemnidades exigidas por el negocio jurídico (Arts. 824 y 897 C. de Co.).

Por otro lado, con el fin de eliminar los problemas relativos a la prueba de la declaración, se establece otra obligación principal en tales condi-

ciones para el ordenante. Para cada uno de los archivos contenidos en la unidad magnética, el ordenante debe adjuntar una planilla por duplicado, firmada y presentada por él, en la cual se enumeren globalmente las sumas objeto de transferencia.

En circunstancias normales, entregado el disquete junto con la planilla adjunta, el banco está obligado a seguir las instrucciones del cliente, esto es, a ejecutar la orden de transferencia en la medida en que el ordenante posea suficiente provisión de fondos o se le haya abierto una línea de crédito con tal propósito. Una aceptación expresa del banco de la orden de transferencia no es necesaria.

Si existiere una discrepancia entre la planilla adjunta al disquete y los archivos lógicos de la unidad magnética, primará esta última en la determinación del contenido real de la orden del cliente. El banco, sin embargo, queda facultado para abstenerse de realizar la operación y devolver al cliente el disquete, la planilla o ambas incluso, para su corrección.

Por otro lado, en lo atinente a la capacidad de revocación de la declaración de voluntad contenida en la unidad magnética, debe acotarse que ella puede ser efectuada únicamente hasta el momento en que el banco comience con el procesamiento de tal unidad. Por tanto, la revocatoria de una orden de transferencia puede formularse exclusivamente por fuera del proceso de compensación. Ella debe ser enviada al banco receptor del pago lo más pronto posible, tarea que corresponde al banco receptor de la orden en nombre de su cliente, que no está en capacidad de ejercer ese derecho ante el banco del receptor, con el cual no se encuentra en relación jurídica directa. Tal obligación implica para el banco del ordenante el deber de ponerse inmediatamente en comunicación con el banco del receptor del pago para transmitir eficazmente la orden de revocación. Tal deber le es aún exigible, incluso a pesar de que otros bancos hayan intervenido en la operación.

Ahora bien, si con motivo de la ejecución de la orden de transferencia, alguna de las partes contractuales resultare lesionada, las condiciones contractuales disponen que el cliente es responsable ante su ban-

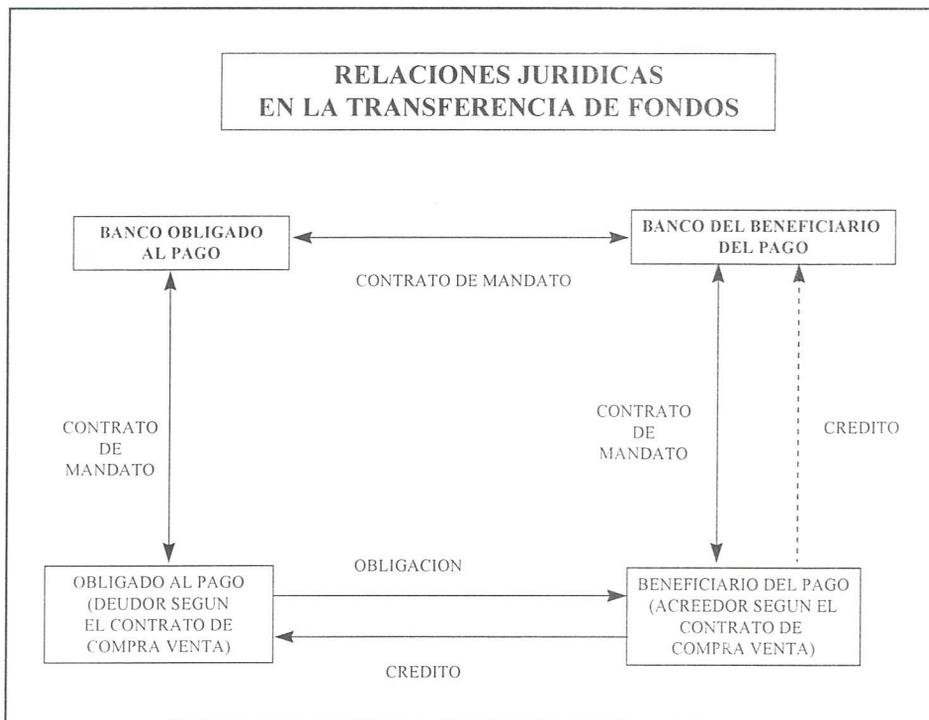
co y ante las demás instituciones financieras que procesen sus datos, por todos los daños y perjuicios que les cause con motivo del envío o utilización de una unidad magnética o unos datos incorrectos, incompletos o cuyo estado no sea óptimo.

Por su parte, el banco responde sólo por culpa grave y sólo en la medida en que su comportamiento contribuya a la generación de un daño. El monto de la indemnización de daños y perjuicios a pagar por el banco se limita al monto del acto de pago correspondiente.

Aparte del principio ya explicado del efecto de protección a terceros del contrato, en general, cabe anotar que a nivel de responsabilidad, la doctrina y la jurisprudencia europeas emplean con razón la teoría de la esfera del dominio para deducir la responsabilidad que le incumbe a cada parte contractual. Conforme con esta teoría, cada parte, independientemente de su culpabilidad, es responsable por los riesgos que acaezcan en su esfera de dominio. Ella debe indemnizar a la otra parte contractual por los daños que se le generen con motivo de los errores de uso y las fallas que emanan de su esfera de responsabilidad. La esfera de dominio del emisor del mensaje de datos comprende sus instalaciones de cómputo y comunicación, la seguridad en la comunicación y el intervalo de tiempo que transcurra hasta la recepción del mensaje de datos por el destinatario. La esfera de responsabilidad de este último comprende sus instalaciones de cómputo y de comunicaciones, la seguridad de sus comunicaciones y el tiempo a partir de la recepción del mensaje. Si una parte contractual no toma las medidas de manejo y seguridad pertinentes en todo aquello que se encuentre en su esfera de responsabilidad, existe la presunción legal de que el error de operación o de seguridad ocasionante del daño, acaeció en su esfera y por ende le corresponde correr con los riesgos que de ello se deriven.

Por otra parte, cuando la transferencia electrónica implique la participación de varias instituciones financieras, surgen diversas relaciones jurídicas entre los intervinientes en la operación. Cada una de tales relaciones está gobernada por las normas relativas al mandato y es en principio independiente de las demás y sólo afecta a los partícipes directos en la misma (gráfico 12).

Gráfico 12



Ello supone, en consecuencia, que si una transferencia no llega a su beneficiario por problemas de carácter técnico o de otra índole, la responsabilidad por tal hecho es de la institución financiera donde quedó estancada la transferencia. Tal entidad queda obligada sólo respecto del banco del que recibió la orden respectiva. El ordenante carece de acción directa contra esa institución financiera.

Con todo, el principio del efecto de protección a terceros del contrato desarrollado por la jurisprudencia y examinado en el capítulo I de este trabajo, constituye una ruptura al dogma de la independencia de las relaciones jurídicas. En efecto, si bien en la situación del estancamiento de la transferencia que se deja expuesto, no existe relación contractual alguna entre el banco causante del retardo y el beneficiario de la transferencia, a este último se le puede ocasionar un daño en caso de que el banco en mención retarde o no ejecute la transferencia de fondos. Por ende, si bien el beneficiario de la trans-

ferencia es un tercero en la relación entre banco del ordenante y banco en el que se estanca la transferencia, en ocasión del perjuicio que le es causado por ese banco, puede ejercer contra él una pretensión indemnizatoria.

Existe otra diferencia sustancial entre la transferencia tradicional y la transferencia electrónica de fondos. Como es sabido, en la transferencia tradicional de fondos el pago se perfecciona una vez que la suma transferida sea abonada a la cuenta del beneficiario del pago (Art. 874 C. de Co.), momento a partir del cual tal beneficiario está facultado para exigir a su banco el desembolso del monto abonado. Por el contrario, en la transferencia electrónica el derecho del beneficiario al abono en cuenta, nace a partir de la contabilización múltiple en su cuenta de las diversas operaciones efectuadas, dada la imposibilidad de determinar el instante preciso en que fueron introducidas en la unidad magnética cada una de las partidas contables.

La introducción de los datos en la unidad magnética determina el origen sucesivo de los diversos derechos, en tanto que la contabilización de los datos en la cuenta indica con exactitud y de manera unívoca el momento en el que se origina el derecho de disposición del beneficiario del pago derivado del abono. Mediante el acto de contabilización se reputa efectuada la manifestación de voluntad del banco de abonar la cuenta respectiva.

Por otro lado, el efecto jurídico de una transferencia en la relación causal es el propio de una dación en pago en los términos del artículo 1627 del C. de Co. Ella sólo da lugar a la extinción de la obligación a cargo del obligado al pago, si el acreedor previamente o por conducta concluyente consiente en el pago mediante transferencia.

Por último, si el banco acredita en la unidad magnética una cuenta contable de manera errónea, sin la correspondiente orden de transferencia o acredita equivocadamente una suma superior, este puede proceder a cancelar esa operación, en virtud de su derecho al reembolso de lo no debido, conforme con los artículos 2312 y 2318 del C. de Co.

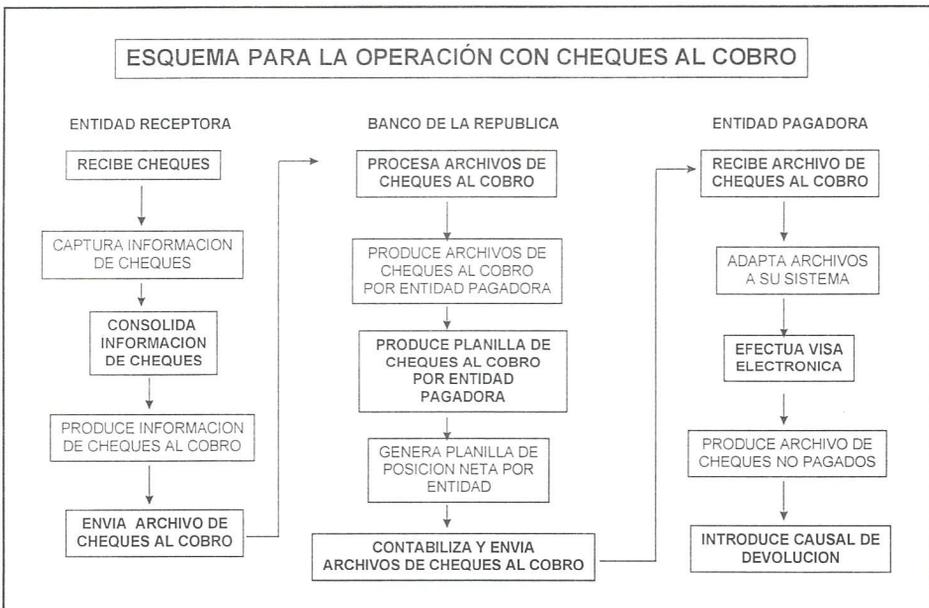
EL CHEQUE

Como es sabido, el cheque es un título valor que incorpora una orden incondicional dirigida al banco librado de pagar una suma de dinero, si el mismo le es presentado por su titular en los plazos previstos en la ley (Arts. 713, 717 y 718 C. de Co.).

La racionalización pretendida por las instituciones financieras en Europa y en Colombia ha conducido a que todos los cheques girados contra bancos del país por una cuantía inferior a determinada suma de dinero, sean incluidos en el sistema automático de pagos. Ello supone que los cheques presentados físicamente al cobro, son digitalizados por el banco consignatario para ser transmitidos al banco librado como mensaje de datos a través del Banco de la República (gráfico 13).

Problemático en este contexto es que en dicho procedimiento los cheques no son presentados al banco librado en forma corporal, como lo ordena nuestro Código del Comercio. Por este motivo, ante el no pago

Gráfico 13



del cheque, el banco librado no puede colocar los sellos sobre el cheque, con los que se deja constancia de que el cheque ha sido presentado ante el banco librado y este no lo ha pagado (Art. 727). Bajo determinadas circunstancias, ese hecho puede imposibilitar al beneficiario del cheque para ejercer las acciones cambiarias, quedándole solamente la vía ejecutiva u ordinaria para el cobro del crédito incorporado en el cheque, propio de la relación causal, con las obvias consecuencias nocivas que pueden generarse para el titular del cheque.

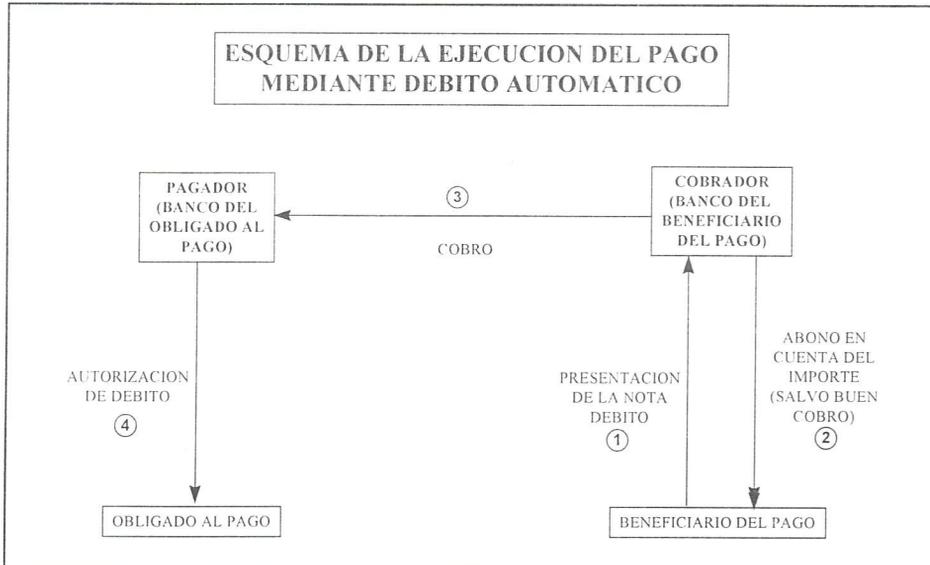
Precisamente por tal circunstancia, las instituciones financieras europeas que ingresen cheques en el sistema automático de pagos, están creando un riesgo y violando, de paso, su obligación de cobrar cheques respecto del cuentahabiente. Tal riesgo es aún mayor si se tiene en cuenta que respecto de los cheques cobrados por esta vía, el banco librado no puede verificar la autenticidad de la firma del girador (Arts. 662 y 712 del C. de Co.), de tal manera que un cheque dotado de una firma falsa puede ser cobrado.

La evidente peligrosidad de la utilización de este sistema automático para el cobro de cheques, ha traído consigo la aceptación de su responsabilidad de parte de los bancos, por los perjuicios que se le puedan ocasionar al cuentahabiente. Lo propio es aplicable en nuestro país a la luz de la legislación vigente, según la cual los bancos deben responder por la transmisión de los datos del cheque en contra de lo dispuesto por el Código de Comercio, pues la obligación de verificar la firma del girador es de derecho imperativo conforme a los artículos 662, 625, 732 y 1391 del C. de Co. El banco debe responder necesariamente. La viabilidad de modificar las causales de devolución sobre este particular viola las normas antedichas.

DEBITO AUTOMATICO

El débito automático es una operación en virtud de la cual, previa la autorización del obligado al pago y a solicitud de uno de sus clientes (beneficiario del pago), un banco asume el encargo de efectuar el cobro de créditos exigibles de los que sea titular su cliente (acreedor en una relación causal) y para cuyo ejercicio no es necesaria la presentación de un documento (gráfico 14).

Gráfico 14



En efecto, el débito automático constituye un instrumento del sistema de pagos que, a diferencia de la transferencia bancaria, no parte del obligado al pago sino del beneficiario del pago y tiene por virtud permitirle el uso de los servicios de su banco (banco cobrador) para el cobro de créditos exigibles a favor suyo y a cargo de su deudor (obligado al pago) mediante el débito de su cuenta bancaria en la misma o en otra institución financiera (banco pagador) por el monto del crédito, que será abonado en la cuenta del beneficiario del pago.

Jurídicamente, la asunción del encargo del banco para efectuar cobros mediante débito automático, constituye un pacto accesorio al contrato de cuenta corriente, y no un negocio jurídico independiente. El hecho de que solamente puedan presentarse notas débito correspondientes a créditos exigibles, se deduce de la relación causal entre acreedor y deudor y tiene como propósito liberar al banco de toda responsabilidad por los daños que se le ocasionen al deudor. Si el deudor no tiene su cuenta en el mismo banco, el banco cobrador dirige la orden de cobro al banco del deudor (banco pagador), para lo cual es necesaria la participación del Banco de la República. El débito automático puede realizarse convencionalmente o por medio de sistemas electró-

nicos, caso en el cual le son aplicables las explicaciones realizadas en el numeral uno de este capítulo a propósito de la transferencia electrónica de fondos.

El débito automático se presenta en dos modalidades

En la primera de ellas, nota débito, el deudor confiere al banco la autorización para debitar su cuenta por las cantidades reflejadas en las notas débito presentadas por el banco de un acreedor determinado. Tal procedimiento es usual para el pago de arrendamientos, primas de seguros y todas aquellas relaciones de tracto sucesivo en las cuales el deudor tiene que hacer pagos periódicos de carácter individual.

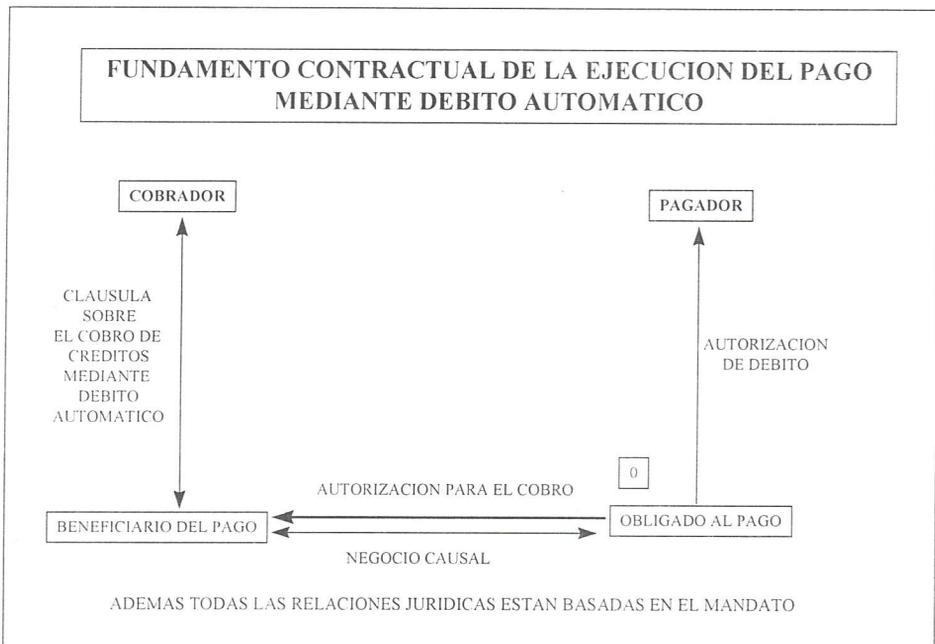
En el segundo caso, autorización para el cobro, el deudor confiere directamente al acreedor la autorización para expedir órdenes de cobro con cargo a su cuenta en un banco determinado por cuantías determinadas o determinables según la relación causal existente. El procedimiento de autorización para el cobro generalmente se acostumbra para el pago de compras a proveedores, cuya cuantía es variable.

Como en la transferencia de fondos, aquí deben ser separadas en principio todas las relaciones jurídicas surgidas entre los intervinientes (gráfico 15).

En consecuencia, son independientes la relación de cobertura (deudor y banco pagador), la relación de cobranza (acreedor y banco cobrador) y la relación causal (deudor-acreedor). Si la operación de débito automático implica la participación de diversos bancos, el deudor y el acreedor sólo entran en relación contractual con sus respectivos bancos. El banco pagador y el banco cobrador se encuentran en relación directa de carácter contractual, a menos que otros bancos intervengan en esa operación, caso en el cual la relación de mandato cobija a los sujetos de derecho que forman un eslabón en la cadena de intervinientes.

Entre el acreedor y el banco cobrador existe un pacto de cobranza. Al recibir las órdenes de cobro, el banco cobrador abona en la cuenta de

Gráfico 15



su cliente la cantidad correspondiente (salvo buen cobro). Ello implica que el abono en cuenta está sometido a la condición suspensiva (Art. 1536 F. 1 del C. de Co.) de que el importe del crédito sea pagado por el deudor por conducto del banco pagador, y bajo la condición resolutoria (Art. 1536 F. 2) consistente en que el obligado al pago no haga uso de su derecho de revocatoria. Apenas con el cobro definitivo del débito recibe el beneficiario del pago una pretensión definitiva al abono en cuenta.

En este orden de ideas, toda disposición del cliente sobre el saldo en cuenta constituye realmente el otorgamiento de un crédito de parte del banco al cliente acreedor. Precisamente por la posibilidad inherente a esta operación de reversar el cargo en cuenta efectuado, el banco del acreedor asume un riesgo significativo, pues corre el peligro de que con motivo de las autorizaciones de cobro que le sean presentadas por su cliente, se acredite la cuenta de este por una suma de dinero, que puede ser objeto de disposición por su titular antes de que el banco del deudor efectúe el reverso de la operación.

Tal evento no es extraño si se tiene en cuenta que quien en el proceso de autorización al cobro resulte como obligado al pago, puede revocar el cargo en cuenta, particularmente cuando falten los requisitos necesarios para el cobro del débito. Tal hipótesis tiene lugar, por ejemplo, cuando el deudor no ha otorgado una autorización para el cobro, cuando una autorización al cobro anteriormente otorgada ha sido revocada, cuando el receptor de la orden al cobro ha sobrepasado las facultades a él conferidas o cuando contra el beneficiario del pago se desean ejercer derechos de retención o de compensación con base en la relación causal.

Si se da alguno de estos casos y el acreedor llega a un estado de insolvencia, salvo que el banco cuente con garantías suficientes, tendrá que soportar los daños que se le han causado.

SISTEMA DE PUNTOS DE PAGO (POINT OF SALE)

Este concepto señala el mecanismo en virtud del cual los clientes de una institución financiera, con cargo a sus cuentas bancarias, haciendo uso de una tarjeta, efectúan pagos electrónicos de bienes y servicios adquiridos en puntos de pago colocados en empresas de los sectores de comercio y de prestación de servicios (gráfico 16).

La implementación y regulación de este sistema se basa en toda una compleja obra contractual desarrollada por acuerdos interbancarios, en los cuales de manera sincronizada se regula el consenso de las instituciones financieras para los pagos electrónicos en puntos de pago, el contrato para la admisión de una persona como operador de red y las condiciones particulares para la participación en el sistema de POS (condiciones para las empresas).

Conforme con tales acuerdos, las tareas que surgen de la operación de ese sistema se reparten entre las instituciones financieras y los operadores de red. A las primeras les corresponde la supervisión total del sistema, la autorización de las compras electrónicas y el otorgamiento de una promesa de garantía en favor de las empresas que reciben pagos electrónicos efectuados mediante la tarjeta débito.

Gráfico 16



La autorización de las compras electrónicas es el procedimiento mediante el cual se consulta directamente a las instituciones financieras acerca de la posibilidad de que el pago se realice por esta vía. La autorización asegura el cobro posterior del crédito por el comerciante.

Por su parte, el operador tiene como tarea asumir la función de enrutamiento de los datos, esto es, formular la solicitud de autorización de un comerciante integrante de la red y dirigirla al correcto sitio de autorización de la entidad financiera emisora de la tarjeta. Además de la función de enrutamiento durante la fase de autorización, el operador de la red tiene una segunda responsabilidad, consistente en estar dispuesto a recolectar en su computador servidor, todos los archivos correspondientes a los pagos positivamente autorizados, y con base en ellos elaborar archivos propios del sistema de débito automático vía electrónica, archivos que posteriormente son transmitidos a la

institución financiera en la que el comerciante tiene su cuenta para acreditar en ella los montos correspondientes.

La ejecución de tales funciones implica garantizar la existencia de una conexión entre las terminales ubicadas en los puntos de pago y la intersección de los sistemas de autorización de las instituciones financieras. Para el efecto, el operador tiene la tarea fundamental de diseñar, elaborar y operar una red funcional y segura.

Tales tareas pueden ser asumidas por un gran número de empresas prestadoras de ese servicio, que compiten por los comerciantes y por las instituciones financieras respectivas.

Con todo, particular importancia jurídica se le brinda contractualmente al procedimiento de admisión de una empresa como operador de red. En principio, según el acuerdo interbancario pertinente, operador puede ser toda empresa dedicada a la prestación de servicios, sea una institución financiera, un centro de cómputo, o cualquier persona. Con todo, dado que a través de la red elaborada bajo la responsabilidad propia de cada operador son transferidos datos secretos y particularmente sensibles referentes al número de la tarjeta utilizada, debe garantizarse que la red no sólo sea suficientemente segura, sino que además debe contener las exigencias de seguridad especificadas en la regulación contractual del sistema electrónico respectivo.

La concepción del sistema de la mayoría de los países europeos sobre este particular, no determina unas exigencias específicas para la construcción de las redes o las terminales de punto de pago, sino que se restringe a definir determinadas tareas para el operador de la red. Cómo ese operador cumple las tareas asignadas, es su responsabilidad. Por esa razón, las empresas que deseen llevar a cabo la prestación de este servicio deben permitir su revisión por el sistema bancario.

Las condiciones contractuales que deben ser aceptadas y reconocidas por las empresas del sector comercio y de prestación de servicios para poder participar en el sistema de POS, regulan los requisitos de la participación en el sistema, las comisiones a cobrar por las institu-

ciones financieras, las condiciones de seguridad y el transcurso normal de cada operación.

Las relaciones que se establecen entre los bancos y sus clientes respecto de este servicio, están reguladas en las condiciones especiales para el servicio del puntos de pago. Según tales condiciones, las instituciones financieras establecen un cupo de disposición por un tiempo determinado para efectuar pagos electrónicos, así como el conjunto de reglas que en seguida pasan a estudiarse respecto del servicio de cajeros automáticos. Cuando allí se hable de retiro de dinero, se entenderá por tal para los efectos del *Electronic Cash*, que lo mismo debe predicarse respecto del pago electrónico de bienes o servicios.

CAPITULO III

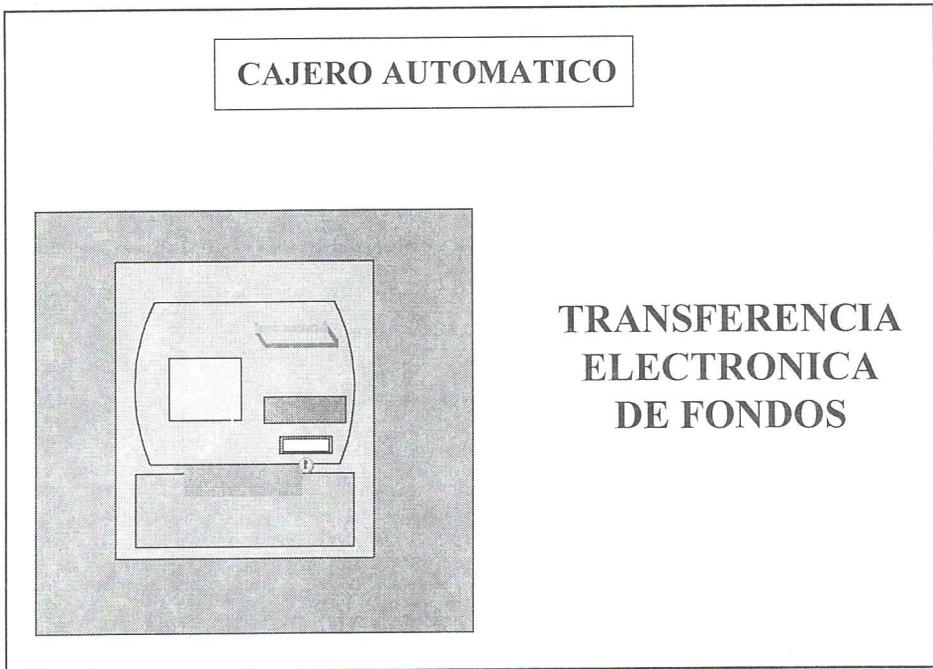
ESTUDIO PARTICULAR DEL SERVICIO DE CAJEROS AUTOMATICOS

INTRODUCCION

Como es sabido, a través del servicio de cajeros automáticos colocados por las instituciones financieras se le otorga al cliente la facultad de hacer retiros de dinero y realizar otras operaciones bancarias, sin entrar en contacto con el personal del banco e incluso fuera del horario de atención al público del banco. Para acceder a este servicio el cliente debe introducir en el cajero una tarjeta dotada de una banda magnética, así como una clave personal llamada número de identificación personal (NIP), e indicar la cantidad a retirar, la cual en Europa está limitada, por lo general, a una suma máxima por día. Jurídicamente la tarjeta débito no reúne los requisitos para poder ser catalogada como título valor; simplemente puede ser subsumida dentro de la categoría de los documentos de legitimación en los términos del artículo 645 del C. de Co. (gráfico 17).

Para los retiros de dinero el cliente puede usar todos los cajeros afiliados a la red a la cual se encuentre vinculada la institución financiera emisora de su tarjeta y no sólo los cajeros de su propia institución financiera.

Gráfico 17



CONSTRUCCION DOGMATICA DEL ACTO DEL PAGO

Desde el punto de vista del derecho de obligaciones, cuando el tarjetahabiente introduce en el cajero automático su tarjeta y escribe el NIP correspondiente, está ejerciendo exclusivamente su derecho de disposición de fondos contra el banco, respecto de lo cual en este punto no debe diferenciarse si ese derecho solamente lo ejerce en contra de su banco o contra toda institución financiera.

Lo cierto es que el ejercicio de este derecho se enmarca dentro de la facultad de dar instrucciones a la institución financiera en una forma particular, pero que en principio no es diferenciable del acto de solicitar dinero en las cajas de la institución. Por ello, el pacto sobre la emisión de la tarjeta débito no puede entenderse como un contrato independiente, sino que se efectúa en el marco del contrato de cuenta bancaria, constituyendo así una cláusula adicional al contrato de cuenta bancaria. Al punto, es conveniente recordar que el artículo

1382 del C. de Co. dice: "Por el contrato de depósito en cuenta corriente bancaria el cuentacorrentista adquiere la facultad de consignar sumas de dinero y cheques en un establecimiento bancario y de disponer, total o parcialmente, de sus saldos mediante el giro de cheques o en otra forma previamente convenida con el banco".

Si el banco emisor de la tarjeta le ha concedido al cuentahabiente previamente una línea de crédito y la cuenta se encuentra en sobregiro, el ejercicio del derecho a efectuar retiros de dinero mediante el servicio de cajeros automáticos, implica la aceptación del cliente de disponer del crédito correspondiente, siempre que se mantenga dentro de los límites fijados por el banco. Si no se abre la línea de crédito por el banco, el uso de la tarjeta para el retiro de dinero implica el ejercicio abusivo de un derecho (Art. 830 C. de Co.). En ese acto no puede hablarse de una aceptación tácita de un contrato de crédito ofrecido previamente por el banco (Arts. 854, 864 y 1163 C. de Co.).

Desde el punto de vista del derecho de bienes, la colocación de cajeros automáticos implica una oferta de tradición anticipada y tácita formulada por la institución financiera a todo titular de una tarjeta débito, para que efectúe retiros de dinero dentro del cupo que le ha sido otorgado (Arts. 845, 854 y 1382 C. de Co; 740, 742, 754 num. 1 y 1618 C.C.). Para una clara conceptualización de este fenómeno, debe recordarse que si bien la tradición es un modo de adquirir el dominio en los términos del artículo 740 C.C., dogmáticamente, desde el punto de vista de la teoría general del negocio jurídico, ella es un negocio jurídico de carácter dispositivo para los derechos reales, como lo es la cesión de créditos (Arts. 1959 y ss C.C.) para los derechos personales.

Con esa aclaración conceptual, debe indicarse que la oferta de tradición no se puede entender efectuada en el momento de la entrega de la tarjeta (Art. 754 num. 3 C.C.), dado que esa fórmula no tendría aplicación en relación con el uso de un cajero de otro banco y, por lo tanto, conduciría a construcciones distintas, según el tarjetahabiente utilice un cajero de su propio banco o de otra institución financiera.

La aceptación del cliente a la oferta de tradición del banco se entiende formulada en el momento de la recepción del dinero expulsado por el

cajero (Art. 854 C. de Co.). Tal declaración de voluntad del cliente no requiere ser recepcionada por el banco, pues la colocación del cajero y con ello la oferta anticipada de tradición de parte del banco, son claros indicios de que este renuncia expresamente a la recepción de la declaración. Si el cajero no expulsa suficiente dinero, no puede afirmarse la tradición debido a la falta de aceptación o de entrega material (Arts. 741 y 754 C. C.).

Ahora bien, el hecho de que oferta y aceptación de la tradición se emiten por las partes contractuales mediante comportamientos tendientes a ejecutar el contrato (Art. 854 C. de Co.), se plantea el interrogante acerca de la responsabilidad de las partes, cuando una persona diversa del tarjetahabiente hace uso de la tarjeta para un retiro de dinero en el cajero.

En desarrollo de lo expuesto, es evidente que la construcción jurídica del acto del pago, no deja dudas acerca de que la respuesta a ese interrogante ha de encontrarse en el terreno de la representación (Art. 832 C. de Co. y 743 C.C.). En efecto, la aceptación de la oferta tácita de tradición es efectuada por el portador de la tarjeta que, a la sazón, no está facultado para el uso de la tarjeta pues no es su titular. Esta persona ha obtenido la tarjeta y el NIP de parte del verdadero titular de la tarjeta. Independientemente de si el cuentahabiente del banco ha otorgado o no la autorización a tal tercero para efectuar el retiro, lo cierto es que el no facultado hace las veces de representante ante el banco en la aceptación de la oferta de tradición. Ello es incontrovertible, si se tiene en cuenta que el uso de la tarjeta y la introducción del NIP son los elementos fijados en el contrato como necesarios para que pueda producirse la aceptación de la tradición. Quién realiza tales actos, no puede ser constatado por el banco. El banco tiene derecho a suponer que los mismos son realizados única y exclusivamente por el titular de la tarjeta, el único que debe portarla y tener conocimiento del NIP. Si ello no es así, la actuación del tercero no es imputable al banco. El banco es tercero de buena fe exento de culpa. Permitir la aceptación del contrato ofrecido de parte del tercero es imputable al titular de la tarjeta, en cuya esfera de dominio reposaba el conocimiento de los elementos requeridos para formular la aceptación. Por ello, la actuación del tercero no facultado se efectúa ante el banco, en

nombre y por cuenta del titular de la tarjeta (Art. 832 C. de Co.). Si no media apoderamiento (Art. 832 Inc. 2 C. de Co.), por lo menos existe representación aparente (Art. 842 C. de Co.).

Mediante la expulsión de dinero del cajero automático, el banco efectúa válidamente la tradición del dinero al representado, por medio de su representante (Art. 743 C.C.). El dinero es, en consecuencia, propiedad del tarjetahabiente. El sufre el daño patrimonial.

RELACION JURIDICA ENTRE EL CLIENTE Y SU BANCO

a) Derechos del tarjetahabiente contra el banco

En virtud del principio de la libertad contractual (Arts. 4 C. de Co. y 1495 C.C.), todo banco es absolutamente libre para decidir si admite o no a uno de sus cuentahabientes al servicio de cajeros automáticos. Un contrato forzoso en los términos de las leyes 155 de 1959 y 142 de 1994 no puede afirmarse en este caso. A tal conclusión se llega dogmáticamente, a pesar de la concepción generalizada de la banca como servicio público, ya que el banco puede decidir qué servicios ofrece a cada cliente, y qué tratamiento ha de darle a cada uno de ellos. Un deber de igualdad de trato para todo cliente no le es exigible a la institución financiera.

Por lo demás, la tarjeta sólo ofrece a su titular una posibilidad adicional de ejercer su derecho de retiro de fondos contra su banco, sea en el marco de la provisión de fondos existente o en el marco de la disponibilidad de la línea de crédito que le haya sido otorgada, nada más. En consecuencia, la entrega de la tarjeta constituye solamente una muestra de confianza del banco hacia su cliente, pero no implica la asunción de ningún compromiso de pago del banco, ni el nacimiento de derecho alguno en favor del cliente de exigir un pago.

Ahora bien, sobre esa base negocial, la entrega de una tarjeta débito al cliente genera en él la confianza de que con la ayuda de esa tarjeta, puede ejercer su derecho a retirar dinero en las condiciones de tiempo y cuantía determinadas en el contrato respectivo. Correlativamente, en virtud del artículo 871 del C. de Co., surge para el banco una obli-

gación colateral al contrato, consistente en el deber de garantizar y mantener la funcionalidad del sistema de cajeros automáticos. Una cláusula del contrato mediante la cual el banco se exonere de toda responsabilidad por este concepto, podría ser ineficaz en el futuro a la luz del proyecto de ley N° 46 (no del proyecto N° 39), por el cual se dicta el estatuto de protección al consumidor. Con todo, la ineficacia de tal cláusula sería únicamente predicable, cuando la exoneración de responsabilidad comprenda sus propios cajeros. Toda institución financiera puede excluir su responsabilidad ante sus clientes por los daños que presenten los cajeros automáticos de otras instituciones. Una conclusión distinta carecería de fundamento jurídico, pues impondría a cada institución financiera el deber de garantizar el funcionamiento de todo cajero en todo rincón en el territorio nacional y aun en el exterior. La institución financiera, aun por su propia culpa, incluso grave, sólo puede responder por sus cajeros, no por los de propiedad de los demás. Para efectos de asignación de responsabilidad de la institución financiera emisora de la tarjeta, las otras instituciones financieras pueden calificarse máximo como sus auxiliares (Art. 2347 Inc. 5 C.C.) en relación con el cumplimiento de la obligación principal de permitir el retiro de dinero en cuenta, pero nunca en cuanto al daño que causen directamente al cliente por actos no imputables al emisor de la tarjeta.

Por otro lado, si el ejercicio del derecho del cliente a retirar fondos traería como consecuencia la mora del banco en el cumplimiento de su obligación cuando los cajeros se encuentren dañados, es un interrogante que debe responderse negativamente. En efecto, el derecho a hacer uso de la provisión de fondos y la obligación correlativa del banco de permitirlo, no es en todo tiempo inmediatamente exigible. Su exigibilidad debe ser provocada por el cliente mediante el giro y presentación de cheques o mediante el ejercicio de su derecho a retirar fondos o hacer uso de la línea de crédito que le ha sido otorgada, directamente en las oficinas del banco o mediante la introducción de la tarjeta y de la escritura del NIP en el cajero automático. Si el cajero está fuera de servicio, la declaración de voluntad del cliente no puede ser recepcionada por el banco (Art. 845 del C. de Co.), lo cual es reconocible para el cliente.

Por lo demás, en la hipótesis en estudio falta el requerimiento del tarjetahabiente al banco (Art. 1608 C.C.). En la introducción de la tarjeta al cajero no puede verse el requerimiento al banco, dado que esa institución financiera no está en posibilidad de reconocer la declaración de voluntad del cliente.

b) Responsabilidad de la institución financiera

Además de lo ya expuesto, debe indicarse que existen otras hipótesis como las de la retención o el bloqueo de la tarjeta por el cajero, que deben ser esclarecidas jurídicamente. En efecto, dejando de lado los eventos de responsabilidad derivada de dolo o culpa grave del banco que no son susceptibles de discusión (Arts. 63, 1525 y 1744 C.C.), una pretensión indemnizatoria del tarjetahabiente con motivo del bloqueo o retención de la tarjeta por el cajero, dependerá exclusivamente de que tal hecho le ocasione un daño cierto.

Si bien la entrega de la tarjeta al cliente no constituye un contrato forzoso, de todas maneras el banco está en la obligación de respetar y garantizar el ejercicio del derecho de goce del cliente sobre la tarjeta y las facultades que ella confiere. Esto supone que el banco incurre en responsabilidad, en la medida en que viole alguno de los derechos jurídicamente tutelados del tarjetahabiente, como es el derecho a tener la posibilidad no sólo de usar los cajeros, sino fundamentalmente de su capacidad para usar la tarjeta como instrumento para la compra de bienes y servicios que perdería en caso de retención o bloqueo de la tarjeta. En consecuencia, el juicio sobre la certeza del daño dependerá de las circunstancias de tiempo, modo y lugar en las que se produjo la retención o el bloqueo de la tarjeta, aunque el banco tendrá graves dificultades para exonerarse de responsabilidad, cuando el objeto de retención o bloqueo sea una tarjeta de crédito, pues ella constituye un medio que brinda liquidez adicional a su titular.

Por lo demás, en cuanto a la retención o al bloqueo de la tarjeta hay que sentar dos conclusiones. En primer lugar, según las reglas generales, ha de afirmarse que el banco está obligado a proceder al bloqueo de la tarjeta por virtud del contrato de cuenta bancaria, cuando así se lo solicite su cliente ya que mediante tal contrato el cliente está

facultado para otorgar instrucciones. Si el cliente lo exige, el banco tiene ese deber jurídico, sin que pueda examinar o establecer exigencias particulares para tal retención o bloqueo, así como tampoco la razonabilidad de la petición del cliente.

En segundo lugar, un derecho de la institución financiera a retener o bloquear la tarjeta del cliente debe afirmarse siempre que el cliente use de modo abusivo su tarjeta.

c) Derechos del banco contra el tarjetahabiente

En desarrollo de lo dispuesto en los artículos 1382, 1385 y 1277 del C. de Co., sin requerir autorización expresa del cliente, el banco se encuentra facultado para debitar de su cuenta bancaria a título de reembolso de la cantidad pagada por el cajero, incluyendo las comisiones ocasionadas con motivo del uso del cajero de otra institución.

Problemático es aquí, sin embargo, el hecho de que en el momento en que se efectúe el retiro de dinero en un cajero automático, el banco no tiene a ningún funcionario al frente para identificarlo, razón por la cual no es seguro que el retiro sea efectuado por el tarjetahabiente. Esta situación fáctica es aquí nuevamente de gran significado, por cuanto el derecho del banco a cargar la cuenta del tarjetahabiente, se justifica sólo si el cliente hace retiros de dinero mediante el servicio de un cajero automático. Precisamente por tal circunstancia, las condiciones del contrato de prestación del servicio de cajeros automáticos frecuentemente enlazan la pretensión del banco al reembolso de los gastos efectuados, al hecho de que tales gastos hayan sido ocasionados por la utilización del cajero y el empleo de la tarjeta entregada al usuario con una cinta magnética.

Si bien la prueba de tal hecho debe ser aportada por el banco, la institución se beneficia de la prueba *prima facie* que se puede extraer del registro del cajero.

Tal registro no puede ser desvirtuado por el cliente con el argumento de que es posible utilizar tarjetas falsificadas en el cajero o no puede excluirse una falla del sistema. Una manifestación en tal sen-

tido debe ser probada (Art. 1757 del C.de Co.). Obviamente, si tal evidencia aparece alguna vez, el banco deberá acreditar inmediatamente la cuenta del tarjetahabiente, pues el tomar las medidas para impedir la violación de la seguridad del sistema es un asunto propio de la esfera de dominio de la institución financiera y no de la del cliente. La institución financiera debe responder íntegramente de todo daño que sufra el cliente, si se demuestra que ella conocía o debía conocer que los patrones de seguridad de la tarjeta no son plenamente confiables. Ella crea el riesgo de la falsedad y por ello se hace responsable.

Sin embargo, partiendo de la presunción de seguridad de la tarjeta, se repite, la institución financiera tiene la carga de probar que su crédito en contra del tarjetahabiente tiene por causa los gastos ocasionados por la utilización del cajero y el empleo de la tarjeta entregada al cliente con una cinta magnética. El traslado de la carga de la prueba que se observa en algunos contratos examinados en Colombia, es ineficaz. La jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia ya resulta muy clara en este sentido a partir de 1994.

Por otra parte, la institución financiera tiene el derecho al reembolso de los gastos aún en el caso de que el ejercicio de tal derecho genere un sobregiro en cuenta (Arts. 125 DD. 663 de 1993 y 1277 del C. de Co.). Ello es así por cuanto el derecho de reembolso no se deriva específicamente del artículo 1387, puesto que aquí no es voluntad del banco otorgar un crédito sino que su pretensión va encaminada a reivindicar el dinero que ha sido tomado por el cliente sin título justo (artículos 946, 947, 950, 954 y 952 del C.de Co.).

Por otra parte, el banco tiene derecho a que el cliente asuma el riesgo por todos los daños que se causen con motivo de la falsificación o empleo indebido de su tarjeta y por razón del uso abusivo del NIP, pues el NIP es un elemento de seguridad cuyo uso y abuso es permitido por culpa del cliente, razón por la cual debe responder. El permite al tercero (un empleado de su confianza, su cónyuge) el conocimiento del NIP, violando de esta manera el secreto pactado con el banco. El comportamiento del tercero es, en consecuencia, imputable al cliente.

En contra de lo dicho no puede alegarse que en algunos casos el cliente es objeto de robo o extorsión y le es sustraída la tarjeta junto con el NIP. Ello no constituye una excepción que pueda esgrimirse contra la pretensión de reembolso del banco. El riesgo de la sustracción ilícita de la tarjeta y de utilización del NIP por el actor de un hecho punible, no puede calificarse como un riesgo del sistema de cajeros automáticos, sino en general, es el riesgo de la vida. El cliente también puede ser robado o extorsionado para procurar que entregue dinero en efectivo, gire cheques, efectúe una transferencia o realice una operación bancaria diversa.

Otro riesgo que se puede incluir en el debate de la responsabilidad, hace relación al caso en el que el cliente anota en alguna parte su NIP y el tercero tiene conocimiento del mismo, así como acceso a la tarjeta correspondiente. En esta circunstancia, la actuación del cliente implica la asunción del riesgo de que se introduzca un tercero en su esfera de dominio y logre acceso al NIP escrito y tome la tarjeta. Si el cliente decide escribir su NIP, que contractualmente se comprometió a mantener secreto, debe asumir el riesgo del uso indebido por un tercero.

La última hipótesis referente a la distribución del riesgo, consiste en que un empleado del banco tiene acceso al NIP y lo utiliza. En este caso, es lógico que la institución financiera debe asumir el riesgo correspondiente.

Para finalizar este tópico conviene anotar que lo dicho en materia de asunción y distribución de riesgos, sólo es aplicable hasta el momento en que el tarjetahabiente notifique a la institución financiera sobre la pérdida de la tarjeta o el conocimiento del NIP por un tercero. El devenir de este momento, supone que la discusión jurídica ya no versa sobre una justa distribución del riesgo, sino sobre la posibilidad práctica de impedir el abuso de la tarjeta. El banco debe tomar todas las medidas posibles para bloquear la tarjeta con el fin de impedir su uso indebido.

Necesariamente la colocación de cajeros automáticos y el empleo de la tecnología implica para las instituciones financieras el aumento de su

diligencia. Desde el punto de vista técnico y organizacional no existe razón alguna para retardar el bloqueo de la tarjeta. Por ello, después de la notificación en comentario del cliente, la institución asume toda responsabilidad por su uso indebido.

RELACION JURIDICA ENTRE EL CLIENTE Y LAS DEMAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

a) Derechos del tarjetahabiente contra los demás bancos

El cliente no tiene derecho al pago contra los demás bancos, ya que ni siquiera lo tiene respecto de su banco. Un derecho del tarjetahabiente contra una institución financiera diversa de la emisora de la tarjeta, no encuentra sustento jurídico contractual en el derecho dispositivo, ya que el análisis de la naturaleza jurídica de ese derecho implica que solamente puede justificarse contractualmente, si el acuerdo interbancario pertinente se interpretare como un contrato en favor de tercero (Arts. 1506 y ss del C.de Co.).

Esto no ocurrirá, sin embargo, en todos aquellos casos en los que las condiciones contractuales referentes al servicio de cajeros automáticos dispongan que las instituciones financieras no asumen obligación alguna en relación con el funcionamiento de los cajeros de las otras instituciones financieras, lo cual, dogmáticamente, resulta probado según lo expuesto, y si además, allí se prescribe que todas las reclamaciones de los tarjetahabientes se regulan directamente entre ellos y la institución financiera respectiva. Tal conclusión tampoco resulta modificable por virtud de la existencia del acuerdo interbancario en el cual todos los afiliados ponen a disposición de los clientes su red de cajeros automáticos bajo las mismas condiciones. Igualmente, es del caso advertir que las cláusulas del acuerdo interbancario sólo pueden hacer relación a la "puesta en disposición", pero no a la funcionalidad de tales cajeros.

Descartado el fundamento negocial de la relación entre tarjetahabiente y demás instituciones financieras titulares de cajeros automáticos, debe deducirse que pretensiones en esta relación jurídica sólo tienen como fuente de derecho el derecho de daños (Art. 2341 del C.de Co.).

La carga de la prueba corresponde de todas maneras al banco conforme a los lineamientos expuestos y a la teoría de la esfera del dominio.

b) Derechos de los demás bancos contra el cliente

En realidad, los otros bancos no tienen pretensión alguna contra el cliente, en la medida en que su relación jurídica solamente existe respecto de las instituciones financieras partícipes del sistema. Ello es aún predicable para aquellos eventos en los que el uso de la tarjeta para el retiro de fondos se hace por un cliente de un banco que no proceda a efectuar la cobertura pertinente por caer en toma de posesión. Tal circunstancia no puede generar en favor del banco titular del cajero pretensión alguna contra el cliente respectivo.

DERECHOS DE LAS PARTES CONTRA UN TERCERO NO AUTORIZADO

Contra un tercer usuario de la tarjeta, no facultado para ello, el banco puede ejercer algunos derechos derivados de los artículos 946, 947, 950, 954 y 952 del C.de Co., por cuanto el tercero no facultado al hacer uso del cajero no adquiere la propiedad sobre los billetes. El es tan sólo un representante del tarjetahabiente o un tercero no legitimado para recibir el pago, en los casos en los que el banco debe asumir la responsabilidad.

Por su parte, el tarjetahabiente, quien en la mayoría de las ocasiones está obligado a indemnizar el daño causado al banco, tiene pretensiones contra el tercero derivadas del cumplimiento imperfecto de la relación causal existente entre ambos, sea laboral, contrato de prestación de servicios, etc. (Art. 1614 del C.de Co.), o del derecho de daños (Art. 2341 del C.de Co.) en los casos de hurto de la tarjeta y extorsión para conocer el NIP.

RELACION JURIDICA ENTRE LOS BANCOS

La relación jurídica entre los bancos se deriva, en primer lugar, del acuerdo interbancario referente al sistema de cajeros automáticos, cuyo contenido básico aparece en el capítulo I.

Dogmáticamente, tal acuerdo genera la existencia de una sociedad de hecho en los términos de los artículos 498 y ss del C. de Co. para efectos de la relación interna.

Al cliente no le es posible probar la culpa del establecimiento bancario, pues se encuentra imposibilitado de ingresar a su esfera de dominio.

**Aspectos jurídicos de la competencia
en el sector financiero colombiano**

Emilio José Archila Peñalosa

*Asesor externo y director del Departamento
de Derecho Económico de la Universidad
Externado de Colombia*

CUADRO SINOPTICO

1. Estructura normativa

1.1 Constitución política

1.2 Legislación

1.3 Intervención

1.4 Inspección y vigilancia

1.4.1 Objetivos

1.4.2 Facultades y funciones

2. Conductas y campos de aplicación

2.1 Prácticas comerciales restrictivas

2.1.1 Acuerdos

2.1.2 Actos

2.1.3 Abuso de posición dominante

2.2 Competencia desleal

2.2.1 Prácticas

2.2.2 Propaganda

2.3 Protección al consumidor

2.4 Acciones de clase

3. Integraciones

3.1 *Campo de aplicación*

3.2 *Facultades de la Superbancaria*

3.2.1 Causal

3.2.2 Excepciones

1. Estructura normativa

1.1 *Constitución Política*

En la Constitución Política de 1991 se establecieron las competencias para legislar, intervenir y supervisar las personas y la actividad financiera.

1.2 *Legislación*

Al Congreso de la República le corresponde dictar la norma general y señalar los criterios a los cuales debe sujetarse el gobierno para regular la actividad financiera.

Para desarrollar esa función, el legislativo debe tener presente que en la Carta se previó:

- La actividad financiera es de interés público.
- La actividad financiera sólo puede ser desarrollada previa autorización del Estado.
- La libre competencia es un derecho de todos que supone responsabilidades (no es un derecho fundamental).
- El Estado impedirá que se obstruya o restrinja la libertad económica y evitará o controlará cualquier abuso de la posición dominante (puede derivar en afectaciones de principios superiores a la libertad de empresa y, en esa medida, sería tutelable).
- Se deben regular las acciones populares para la protección de los derechos e intereses colectivos, relacionados con la libre competencia económica.

1.3 Intervención

La norma que el gobierno debe atender es la Ley 35 de 1993, incorporada al Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Allí se estableció que el presidente deberá ejercer la intervención con el objetivo de, entre otros, “promover la libre competencia y la eficiencia por parte de las entidades...”

Para el efecto debe tener en cuenta, entre otros, los siguientes criterios:

- Que el desarrollo de la actividad financiera esté en concordancia con el interés público.
- Que el sistema financiero tenga un marco regulatorio en el cual cada tipo de institución pueda competir con los demás bajo condiciones de equidad y equilibrio (libertar intertipo de entidades y entre tipos de entidades).

1.4 Inspección y vigilancia

La inspección, vigilancia y control de las entidades dedicadas a la actividad financiera le corresponden al presidente de la República. El presidente actúa por intermedio del superintendente bancario.

1.4.1 Objetivos

La Superintendencia Bancaria tiene entre de sus objetivos velar para que las entidades no incurran en prácticas comerciales restrictivas del libre mercado, y que desarrollen su actividad con sujeción a las reglas y prácticas de la buena fe comercial.

1.4.2 Facultades y funciones

Para el cumplimiento del objetivo señalado, la Superintendencia Bancaria tiene las siguientes facultades y funciones:

- Objetar las fusiones y la adquisición de conformidad con las causales previstas en la ley;
- Ordenar que las entidades vigiladas se abstengan de realizar acuerdos o convenios entre sí, o adopten decisiones de asociaciones empresariales y prácticas concertadas que impidan, restrinjan o falseen el juego de la libre competencia; y
- Ordenar que se suspendan las prácticas que tiendan a establecer competencia desleal.

2. Conductas y campos de aplicación

2.1 Prácticas comerciales restrictivas

2.1.1 Acuerdos

En el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero se prohíben los acuerdos y convenios entre empresarios, las decisiones empresariales y las prácticas concertadas que impidan, restrinjan o falseen el juego de la libre competencia.

Las enumeradas en el Decreto 2153 de 1992 encuadran sin problema:

- La Ley 155 de 1959 fue modificada y continúa siendo aplicable a sus destinatarios originales;
- En el 2153 se establece que las normas serán aplicadas por la SIC "... sin perjuicio de las competencias señaladas ... a otras autoridades".
- En la redacción del 98 del EOSF encuadran los enumerados en el 47 del 2153 "... entre otros".

2.1.2 Actos

No están incluidos en el EOSF. Se puede llegar a ellos por aplicación del 2153 de 1992.

2.1.3 Abuso de posición dominante

No están incluidos. Se puede llegar a ellos por la aplicación del 2153 de 1993 o directamente por la Constitución. En el caso del sector financiero, existen particularidades para establecer la posición de dominio.

- El Estado determina el ingreso al mercado, y
- Si no se cubre por lo menos 25% del mercado, no hay posición dominante.

2.2 *Competencia desleal*

2.2.1 Prácticas

Se prohíben las prácticas que tiendan a establecer competencia desleal. Para determinarlas es preciso acudir a la legislación general. Hoy, Ley 256 de 1996, en donde existe una prohibición general y se determinan conductas particulares consideradas desleales:

- Desviación de clientela
- Desorganización
- Confusión
- Engaño
- Actos de descrédito
- Actos de comparación
- Imitación
- Explotación de reputación ajena
- Violación de secretos

- Realización de ventajas competitivas ilícitas; y
- Pactos desleales de exclusividad

“... de la actividad, prestaciones mercantiles o establecimientos ajenos”.

2.2.2 Propaganda

La publicidad de las entidades no puede ser tendiente a establecer competencia desleal.

2.3 *Protección al consumidor*

Las entidades vigiladas deberán abstenerse de convenir cláusulas que por su carácter exorbitante puedan afectar el equilibrio del contrato o dar lugar a abuso de posición dominante.

Emplear la debida diligencia en la prestación de los servicios a sus clientes a fin de que estos reciban la atención debida.

2.4 *Acciones de clase*

Las personas perjudicadas por competencia desleal o acuerdos anticompetitivos pueden intentar acción de responsabilidad para la indemnización del daño. Se tramitará el procedimiento ordinario con observancia de las reglas tres a siete y nueve a quince del artículo 36 del Decreto 3466 de 1982.

Las personas que no comparezcan serán representadas por la Superbancaria.

La sentencia favorecerá a todos los miembros de la clase, bastando luego la liquidación de los daños.

3. Integraciones

3.1 Campo de aplicación

- Fusiones, adquisiciones y cesión de activos y pasivos como son definidas en el EOSF:
- Consolidación e integración previstas en el artículo 4º de la Ley 155 de 1959; y
- Adquisición de control definida en el Decreto 2153 de 1992.

3.2 Facultades de la Superbancaria

3.2.1 Causal

Facultades de objeción de la Superintendencia Bancaria incluyen la prevista en el artículo 4º de la ley 155 de 1959 "...deberá objetar la operación... si tiende a producir una indebida restricción a la libre competencia". En los términos del EOSF, ello ocurre cuando la entidad resultante pueda:

- Mantener o determinar precios inequitativos;
- Limitar servicios; o
- Impedir, restringir o falsear la libre competencia en los mercados en que participe.

Ya sea como matriz o por medio de sus filiales.

3.2.2 Excepciones

- *Mínimo*: no se entenderá que ninguna de las hipótesis se configura cuando la entidad absorbente o nueva atienda menos de 25% de los mercados correspondientes;

- *Eficiencia*: cuando pueda hacer mejoras significativas de eficiencia, de manera que resulte en ahorro de costos que no puedan alcanzarse por otros medios; y
- *Corrección*: existe la posibilidad de acreditar que se adoptarán medidas necesarias para prevenirlo.

A continuación, conceptualmente voy a mostrar dos campos de análisis; primero, la estructura normativa del sector financiero, pasando de la Constitución a las normas de la Superintendencia Bancaria, resaltando en cada escalón de la pirámide las normas relevantes para el derecho de la competencia. En la segunda parte voy a señalar las áreas de regulación y del derecho a la competencia, haciendo una distinción básica entre prácticas comerciales restrictivas y competencia desleal.

Voy a señalar lo que existe en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y por qué o cómo puede hacerse una remisión a los regímenes generales en cada uno de los campos.

El campo de intervención y regulación entre el Congreso de la República, el presidente y la Superintendencia Bancaria, quedó claramente definido.

Al Congreso le corresponde dictar la norma básica en desarrollo de la cual el presidente de la República ejercerá la intervención en las actividades anteriormente mencionadas. Existen dos aspectos que el Congreso debe tener en cuenta al expedir esta norma:

1. Definir los objetivos que se deben buscar con la intervención.
2. Dotar de los instrumentos.

¿Qué debería haber tenido el Congreso de la República en mente en cuanto hace al derecho a la competencia al momento de expedir la Ley 35?, es decir, en la Constitución, ¿qué es relevante para este campo en relación con el sector financiero?

1. Que la competencia, derecho de todos, implica responsabilidades, tiene su connotación especialmente por la palabra “de to-

dos". Hay una diferencia grande entre considerar que uno tiene derecho a competir, o considerar que los usuarios tienen el derecho a beneficiarse de la libre competencia en el sector financiero y aún más, que todos los colombianos tienen el derecho a que el sistema financiero funcione de acuerdo con la libre competencia.

Cada uno de estos puntos comprende unas implicaciones distintas y puede tener unas connotaciones diferentes.

Por ejemplo, una de las más comunes prácticas de competencia desleal, el robo de clientela, es una conducta que afecta directamente a la persona que está sufriendolo, y a la entidad financiera a la que tratan de sacarle su clientela.

Otro ejemplo, relacionado con un acuerdo de precios: dos entidades financieras resuelven que van a cobrar exactamente lo mismo por sus CDT, o que van a remunerar de igual manera tal o cual servicio, y al momento de hacerlo, establecen el precio dos puntos por encima de lo que hubiera sido el cruce de oferta y demanda si hubiera estado funcionando la libre oferta y demanda.

Entonces, cuando una persona compra el CDT, no lo adquiere al precio que debiera ser, sino que lo compra un poco más caro, por lo cual los bancos le están sacando plata del bolsillo a ese cliente y se están quedando con ella, puesto que si la competencia es un derecho de todos, él tenía derecho a comprar el CDT no al precio que le fijan mediante un acuerdo colusivo, sino a un precio distinto; en esa medida, él no es un competidor del mercado financiero, pero sí una de las personas que deberían estar cobijadas por el precepto constitucional que dice que la libre competencia es un derecho de todos. Aún más, supongamos que nunca antes ha comprado un CDT, pues se trata de una persona que trabaja en alguna parte alejada y se dedica al sector agrícola.

Si como consecuencia del acuerdo de precios entre las dos instituciones financieras, resulta que menos recursos llegan a la Caja de Crédito Agrario Industrial y Minero, porque ella no forma parte del acuerdo de

precios y una mayor parte de los recursos se están destinando a estas otras dos entidades que no tienen líneas de crédito agrícola, el cliente puede terminar sufriendo las consecuencias del acuerdo de precios sin ser una entidad financiera, sin ser un usuario del sector financiero o ser un usuario de las dos entidades que están entrando en un acuerdo colusivo, simplemente por el hecho de que los recursos del país se están desviando a donde no correspondería porque alguien está haciendo un acuerdo de precios.

Sin entrar a detallarla, esa es la verdadera dimensión que debería tener el precepto constitucional cuando dice que la competencia es un derecho de todos.

Los demás preceptos constitucionales que el legislador debería tener en cuenta, señalan que el Estado se encargue de impedir la obstrucción o la restricción a la libertad de la economía, que evite o controle el abuso de la posición dominante, y que regule las acciones populares en lo que corresponde a los derechos colectivos dentro de los cuales está el derecho de la competencia. Con esas previsiones constitucionales se expidió la Ley 35, que es el segundo nivel.

¿Cuáles son los aspectos importantes de la Ley 35, hoy incorporada al Estatuto Orgánico del Sistema Financiero?

1. Que se promueva la libre competencia y la eficiencia por parte de las entidades, debe ser una motivación de las regulaciones por parte del Ministerio de Hacienda y específicamente del viceministerio técnico.
2. Que la actividad financiera se desarrolle en concordancia con el interés público, como corresponde a la naturaleza constitucional.
3. Que el marco regulatorio para que las entidades puedan competir, debe ser suficientemente equitativo entre los distintos tipos de entidades; este punto es especialmente relevante y digno de resaltar.

¿Por qué es especialmente relevante ese objetivo?

El esquema por el cual optó el país es un esquema de especialización o de banca universal por filiales, lo cual quiere decir que la única limitante que al final vamos a tener, es que a una entidad financiera nunca le van a poder autorizar lo que constituye la actividad principal de otra entidad financiera.

En otros términos, quiere decir que las corporaciones de ahorro y vivienda, mientras sigan siendo tales, no van a poder ofrecer cuenta corriente, y que los bancos, mientras sigan siendo bancos, no van a poder tener operaciones en Upac.

Salvo esas dos limitaciones, todas las demás operaciones tienden a volverse universales, lo cual no quiere decir que para todas las entidades deban existir las mismas posibilidades en iguales condiciones. Un ejemplo ocurrió cuando se aprobó el crédito de consumo para las corporaciones de ahorro y vivienda. Poner a las corporaciones de ahorro y vivienda en igualdad de condiciones frente a los bancos respecto de la posibilidad de otorgar crédito de consumo, era un asunto supremamente complicado: ¿cómo establecer el porcentaje que pueden entregar?, ¿establecerlo igual?, ¿establecerlo parecido o con la misma base?, ¿tener en cuenta las obligaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda para prestar?, ¿no tenerlas en cuenta?

Por eso, la norma no dice que las relaciones tengan que ser idénticas, sino que las regulaciones tienen que otorgar equidad y equilibrio.

Eso nos permite entender que en el sector financiero colombiano hay dos niveles de competencia establecidos de acuerdo con la estructura que tiene el propio sistema; uno es el nivel de competencia entre las entidades que conforman el mismo sector o subsector, entre las corporaciones de ahorro y vivienda, las compañías de financiamiento comercial, los bancos, etc.

El otro nivel es la competencia entre las entidades que ofrecen productos sustitutos unos de otros.

La ley marco dice que cuando el gobierno introduzca esas operaciones, al otorgar estas autorizaciones debe preocuparse porque exista la posibilidad de que las entidades de distintos sectores puedan competir, haciéndolas equitativas y equilibradas.

El último nivel en la pirámide corresponde a la inspección y vigilancia.

La Superintendencia Bancaria es un desarrollo de la facultad presidencial; la Constitución prevé que la inspección en el sector financiero la debe desarrollar el presidente, de acuerdo con las instrucciones que se señalen en la ley. No la ejerce directamente, sino por medio del superintendente bancario.

El artículo está dividido en tres partes. Una de ellas corresponde a los vigilados, otra a los objetivos y una tercera a las funciones y las herramientas.

Dentro de los objetivos se indica que la Superintendencia debe preocuparse porque las entidades bajo su vigilancia no incurran en prácticas comerciales restrictivas y desarrollen la actividad conforme a las reglas de la buena fe comercial; para eso dispone básicamente de tres instrumentos:

1. En el caso de las fusiones o las integraciones, tiene la posibilidad de objetarlas, cuando quiera que las consecuencias fueren anticompetitivas.
2. Tiene facultades respecto de las prácticas comerciales restrictivas y de las prácticas de competencia desleal.
3. En ambos casos, tiene tanto facultades preventivas, es decir, puede ordenar que se suspendan las conductas con una medida cautelar, como la posibilidad de ordenar que se suspendan de manera definitiva, y sancionar cuando quiera que se hayan adelantado.

Muchos funcionarios de la Superintendencia Bancaria ni siquiera se han enterado de que esto existe y la mayoría de sus miembros no conocen el alcance de las facultades y muchísimo menos distinguen la diferencia entre competencia desleal y prácticas comerciales restrictivas.

Hay un ping pong entre la Superintendencia de Industria y Comercio y la Superintendencia Bancaria, sobre su competencia para mirar casos de denuncias por prácticas comerciales restrictivas por un acuerdo entre las entidades que emiten tarjetas de crédito, en el cual se excluye la posibilidad de que ingrese una tarjeta de crédito distinta.

La Superintendencia Bancaria contestó que después de realizar todo el trabajo, no había encontrado una práctica comercial restrictiva, pero que la razón consistía en que no se estaban contraviniendo las normas de competencia.

Ese es básicamente el esquema que corresponde al organigrama de las normas, con los niveles de cada una y las funciones que le corresponden a cada quien.

Prácticas comerciales restrictivas

En teoría, las prácticas comerciales restrictivas se dividen básicamente en tres tipos de conductas:

- Acuerdos anticompetitivos: son los que desarrollan agentes económicos independientes, poniendo sus voluntades de acuerdo.
- Actos anticompetitivos: son aquellos que tienen una gravedad tal, que independientemente de que se hagan solos y de que quien los desarrolle no tenga posición de dominio en su mercado, son considerados un ataque a la competencia.
- Actos de abuso de posición dominante: son conductas particulares de los agentes que tienen posición dominante, quienes están obligados a restringirse de competir de determinada manera, no predicable para los demás.

Los acuerdos

La norma básica es el artículo 98 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero; allí hay una descripción con tres entradas:

1. Acuerdos y convenios entre empresarios: son eventos en los cuales dos entidades financieras buscan llegar a una finalidad y la consiguen, bien como objeto, o bien como efecto de una de sus conductas.
2. Decisiones empresariales: en estos casos se llega al acuerdo anticompetitivo en cualquiera de sus variantes, no como una actitud dirigida de un banco respecto de otro, sino como resultado de la forma como se procede en el interior de un gremio, de un grupo, etc.
3. Prácticas concertadas: en estos eventos no hay la conciencia del primero, ni la posibilidad de echarle la culpa al gremio que existe en el segundo; simplemente se desarrollan las prácticas y, con el tiempo, consciente o inconscientemente, terminan funcionando como un acuerdo.

En cualquiera de esas tres modalidades, está prohibido que se impida, restrinja o falsee la libre competencia.

La Ley 155 de 1959, que se denominaba ley antimonopolios, trae un calificativo: la libre competencia. ¿Cuál es el problema con este genérico?

Que en una descripción tan amplia, podría entrar casi cualquier acuerdo anticompetitivo. El hecho de que tenga un calificativo como "que falsee la libre competencia", pone a la autoridad de supervisión o al abogado que esté tratando de probar que ese acuerdo se dio, en una situación muy difícil, porque no solamente hay que demostrar que se dio ese acuerdo, sino que se debe probar necesariamente que existe un concepto de libre competencia, cual sería el funcionamiento del mercado en un estado de libre competencia, y que el acuerdo tiene como efecto falsear esa situación.

En un caso práctico, el resultado es sumamente complicado: si los cinco bancos líderes se han puesto de acuerdo en que van a pagar sus captaciones a menos de 30 días, 2% por encima de la tasa promedio, ahí se llegaría apenas a la mitad de la definición, porque todavía no se habría establecido que el objeto o la consecuencia de ese acuerdo sea falsear o restringir la libre competencia.

Hay que demostrar cómo estaría funcionando la libre competencia y cómo el resultado de este acuerdo la contradice. En todo el mundo, respecto de la mayoría de los acuerdos que son obvios, se ha tratado de eliminar.

En mi opinión, que es la otra mitad de lo que viene, las conductas del Decreto 2153 de 1992, el decreto básico sobre régimen de competencia, es aplicable al sector financiero y específicamente a lo que tiene que ver con acuerdos.

La gran diferencia conceptual está en que en la enumeración que trae el 2153 no hay esos calificativos: "Será contrario a la libre competencia un acuerdo que directa o indirectamente tenga por objeto o por efecto fijar los precios". Punto.

Lograr acreditar que existió el acuerdo, o demostrar que el resultado de aplicar un acuerdo sería una fijación de precios, señala una conducta, y la conducta es sancionable y reprochable. Hay una diferencia "monstruosa" en términos probatorios y en términos de esfuerzo de los abogados.

Los que trae el 2153, universalmente reconocidos como acuerdos anticompetitivos, acuerdos de precios, reparticiones de mercados, discriminaciones, ventas atadas ("yo le doy el crédito pero solamente si toma el seguro con la entidad que yo le indique"), incluyen la parte de las colisiones en licitaciones, para evitar que la gente se ponga de acuerdo a fin de hacer trampas respecto de los concursos.

Esas conductas, en todo el mundo, se consideran anticompetitivas. Ahora, en el sector financiero, ¿existe una razón no anticompetitiva por la cual dos presidentes de dos bancos se pongan de acuerdo en un precio? Muy difícil.

Es grande la diferencia entre considerar que lo único predicable en el sector financiero es el 98, un artículo supremamente gaseoso, o que es el 98 con las particularidades del 2153.

¿Por qué creo que el 2153 es aplicable?

Porque la Ley 155 de 1959, una ley supremamente vieja, era aplicable absolutamente a todo el mundo, y no estaba excluida su aplicación en el sector financiero; era una ley para todo el país.

El Decreto 2153 fue expedido con uso de las facultades del artículo 20 transitorio de la Constitución de 1991, que le permitía al presidente, por un período determinado, hacer de legislador y adecuar la estructura del Estado a la nueva Constitución, y reglamentar, entre otras, la libre competencia y la posición dominante.

En concepto del Consejo de Estado, el 2153 tiene carácter de ley y modificó la Ley 155 de 1959, sin excluir a las entidades financieras, pues fue modificada para todos sus destinatarios.

Adicionalmente, el Decreto 2153, que es el básico de la Superintendencia de Industria y Comercio, dice que esta superintendencia aplicará esas normas respecto de todo aquel que no tenga una entidad encargada de aplicarlas, por lo cual se concluye que tiene la facultad de aplicar no otras normas, sino precisamente las que están contenidas en el 2153.

El artículo 98 es supremamente general, muy vago, y en esa medida cualquiera de las enumeraciones que trae el 47 del 2153, caben perfectamente dentro de los acuerdos que falsean, restringen u obstruyen la libertad de competencia.

El segundo punto de conductas anticompetitivas, los actos, son tres y no tienen mucha relevancia; incluyen publicidad, la negativa a contratar y la retaliación respecto de precios.

La única forma de entender que esos serían aplicables al sector financiero, es mediante una aplicación directa del 2153, por cuanto en el artículo 98 del Estatuto Orgánico se habla específicamente de conductas en las cuales se necesita más de un partícipe.

Por último, está el abuso de posición dominante. No obstante que el decreto está vigente desde 1992, con tristeza leí una sentencia del

magistrado Cifuentes, en donde acude a lo que se hace en la Comunidad Europea y expresamente dice que tiene que hacerlo así, porque en Colombia no existen regulaciones al respecto.

Eso no sorprende, porque esta legislación, no obstante ser tan necesaria y que todo el mundo en el sector financiero hable de competencia, es una legislación muy desconocida.

Para que haya un abuso de posición dominante deben presentarse dos condiciones básicas; la segunda, implica que se llene una de las conductas descritas como abusivas en el 2153.

Quiero señalar dos particularidades para el sector financiero:

1. A diferencia de lo que sucede con las otras actividades económicas, en el sector financiero solamente pueden estar quienes tienen la bendición del Estado; no se puede llegar al sector financiero solamente porque se suponga que es un buen negocio.

Constitucionalmente se previó que para efectos de desarrollar una de estas actividades de interés público, había que contar con autorización estatal; esa autorización la da la Superintendencia Bancaria.

Existe, por lo menos en un largo plazo, la posibilidad de que el Estado regule cuándo quiere que exista posición dominante o cuándo no quiere que exista esa posición. El Estado puede decidir que haya más bancos o no, pero obviamente hoy en día es un criterio puramente objetivo, porque así está previsto en la modificación que se le hizo a la Ley 45; de todas formas, el Estado tiene esa posibilidad y esa facultad, pero adicionalmente a eso, los distintos tipos de entidades están muy cercanos unos de otros.

En esa medida, no solamente se puede controlar el poder de mercado que tiene una entidad en un sector, permitiendo que otros entren específicamente a ese sector como banco o corporación de ahorro y vivienda, etc., sino que es posible manejarlo ampliando el espectro de lo que pueden hacer o no, entidades que estén en el vecindario.

2. Tiene que ver con el 25%. En términos generales, la posición dominante no quiere decir definitivamente monopolio y no está atada con un porcentaje de participación en un mercado; sin embargo, en el sector financiero hay una regla de mínimos, un porcentaje mínimo que se tiene que atender; esa es una presunción legal y por debajo del 25% la Superintendencia Bancaria no puede tratar de probar que existe posición dominante por ninguna circunstancia.

3. Competencia desleal

En una forma relativamente burda, la diferencia entre las prácticas comerciales restrictivas y la competencia desleal, indica que con un tipo de conductas se pretende proteger a la competencia en sí misma, mientras que con las otras se trata de proteger a los competidores. Sin embargo, eso nunca ha sido tan claro y con la nueva ley de competencia desleal que tiene como finalidad proteger la competencia, es mucho menos claro.

En el Estatuto Orgánico y en las demás normas no hay ninguna conducta que esté particularizada como de competencia desleal explícita para el sector financiero; lo único que dice es sobre los dos campos que tienen que ver con prácticas y publicidad: la Superintendencia se interpondrá y tomará medidas respecto de las prácticas –y hago mucho énfasis en esto–, que tiendan a constituir competencia desleal.

Para empezar, hay que referirse al régimen general compilado en la Ley 256 de 1996, con la cual se variaron los artículos, creo que 57 y 58 del Código de Comercio.

Las conductas en la ley están en dos grandes bloques: uno tiene que ver con procedimientos y el otro se relaciona con prácticas.

En lo que hace a la Superintendencia Bancaria, solamente tiene que aplicar lo que corresponde a las prácticas, a las tipificaciones, porque lo referente a procedimientos para solicitar indemnizaciones de perjuicios, es un problema entre particulares.

Dentro de las prácticas consideradas competencia desleal, hay dos bloques:

1. Está en la descripción genérica de qué se entiende por competencia desleal.
2. Enumera los casos en los cuales se presume de derecho que existe competencia desleal.

Cuando habla sobre competencia desleal, en muchas descripciones específicas se califica como desviación de la clientela, o confusión de los productos, y hace referencia a la actividad, prestaciones mercantiles o establecimientos ajenos.

¿Por qué me llama la atención la primera frase, “de la actividad”?

Porque si estuviéramos hablando exclusivamente de competencia desleal entre dos agentes individuales, entre dos bancos, actividad y prestaciones mercantiles son sinónimos; sin embargo, hay que tratar de interpretar qué quiso decir el legislador con esas palabras.

Un punto para desarrollar a fondo podría ser el de la competencia desleal cuando un gremio, o un sector, o un conjunto de entidades, actúan de manera desleal respecto del gremio o el conjunto de entidades vecinas. En cuanto a eso no existe ningún antecedente y es una cosa para ir pensando.

Por último, en lo que tiene que ver con la competencia desleal, el Estatuto Orgánico, al indicar las facultades de la Superintendencia Bancaria, dice que “puede actuar respecto de conductas o prácticas tendientes a establecer competencia desleal”, no que deba esperar hasta que se haya probado y se haya acreditado la competencia desleal, sino que puede actuar aun antes, es decir, la Superintendencia Bancaria podría de antemano tener lo que se consagró como una facultad para los jueces en la medida en que se estén desarrollando todos los actos preparativos que finalmente van a configurar competencia desleal.

Después, en lo que tiene que ver con competencia desleal, hay una parte especial para la publicidad. La publicidad de las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria tiene que cumplir dos propósitos:

1. Tiene que ser verdad.
2. No puede utilizarse como mecanismo, como herramienta o como vía, para competir deslealmente.

Esos dos grandes campos de la competencia están complementados para el sector financiero con uno sobre protección al consumidor, el cual establece que las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria tienen un deber de cuidado, adicional al que tienen todos los partícipes de cualquier otro mercado.

Tienen que ofrecer la debida atención a los clientes. En ese aspecto la Superintendencia Bancaria poco ha hecho y las entidades han tenido que tomar la iniciativa progresivamente, con programas como “atención al cliente”, “defensor del cliente”, etc.

Adicionalmente, en cuanto a la redacción de los contratos, existe la prohibición de que se introduzcan cláusulas que afecten el equilibrio del contrato, o impliquen un abuso de la posición dominante.

La posición dominante estaba redactada antes de la Constitución de 1991 y no hay que leerla como una posición dominante en el mercado. Si se lee dentro del contexto en el cual está escrita, habla de una preponderancia contractual, de una fuerza de la entidad respecto de sus usuarios.

Las acciones de clase

Las acciones de clase, contempladas para los afectados por competencia desleal o prácticas comerciales restrictivas, no están dirigidas a quienes sean víctimas de los abusos de estas posiciones contractualmente predominantes.

¿Cuál es la ventaja de esta acción de clase?

De alguna manera podría entenderse que es un desarrollo anticipado de la Constitución de 1991, en la que algunos derechos tienen carácter colectivo y deberían desarrollarse con la posibilidad de ejercer acciones de clase.

La Superintendencia Bancaria tiene facultades administrativas, preventivas y, en últimas, sancionatorias, pero quien se crea personalmente afectado por una conducta de competencia desleal, o por una práctica comercial restrictiva, tiene la posibilidad de solicitar que le indemnicen los perjuicios que efectivamente se le han causado, siempre y cuando cumpla todos los requisitos de un daño indemnizable.

La variable está en que se le sigue por un procedimiento abreviado, mucho más rápido, con una laxitud grande en cuanto hace referencia a los requisitos probatorios, pero adicionalmente, la Superintendencia Bancaria tiene que hacerse parte como representante de las personas que formen parte de esa clase, de ese grupo de posibles afectados, y una vez se haya obtenido la sentencia condenatoria, los posteriores demandantes no necesitan seguir el procedimiento completo, sino solamente un incidente muy breve de liquidación de perjuicios. La parte no tan positiva es que no existe ningún caso.

Finalmente, el último capítulo de esto tiene que ver con las integraciones, con las fusiones que están tan de moda.

Integraciones o fusiones

Cuando dos entidades quedan integradas, a partir del momento en que culminen la operación dejan de ser competidores. Sobre el tema hay algunos elementos previstos en la Ley 155 de 1959, y existe una previsión adicional muy importante, que se introdujo con el Decreto 2153, y señala aquellos elementos en los cuales haya adquisición de control, pero no en la forma ortodoxa como está prevista para las adquisiciones, sino una adquisición de control efectiva, parecida a lo que quedó finalmente redactado en la modificación al Código de Comercio.

En mi opinión, según los argumentos que presenté para los acuerdos, la jurisdicción de la Superintendencia Bancaria, la aplicación de la autorización previa y la supervisión, tienen que darse en cualquiera de estos eventos y no sólo cuando formalmente haya una fusión o una adquisición.

¿Qué puede hacer la Superintendencia Bancaria?

La Superintendencia Bancaria tiene la posibilidad de objetar las operaciones, pues hay cinco causales y solamente una hace referencia a la competencia.

El artículo 4º de la Ley 155 de 1959, incorporada al Estatuto Orgánico, en la enumeración de las facultades que tiene el superintendente bancario para objetar las integraciones, decía que la debe objetar si tiende a producir una indebida restricción a la competencia. Eso, obviamente, no dice mucho.

En la penúltima causal para objetarla, el Estatuto Orgánico dice que sucederá eso cuando quiera que como resultado la entidad pueda mantener o determinar precios inequitativos, limitar servicios, impedir o restringir la libre competencia, directamente como matriz, o por medio de sus filiales.

¿Cuál llamado de atención haría?

Que nuevamente dice inequitativos. ¿Cómo establecer qué es un precio inequitativo? Determinar que la entidad quedaría con posición dominante ya es, de por sí, supremamente complicado, pero además poder probar que la posición dominante le permitiría fijar unos precios y que esos precios son inequitativos, es prácticamente un absurdo.

Además, deben tenerse en cuenta las excepciones, por tanto, pensemos que definitivamente estaba dentro de una de las operaciones que la Superintendencia consideró que como resultado habría una indebida restricción a la competencia, porque la entidad estaría en condiciones de fijar precios inequitativos, ahí no para la cosa, porque puede

ser que la entidad no tiene más del 25% del mercado. Siendo ello así, no puede entrar a mirar el punto.

¿Por qué es relevante?, ¿cómo establecer el mercado?, ¿hay alguien que tenga el 25% del mercado financiero colombiano, hay alguien que tenga el 25% del mercado de las operaciones de los bancos, el 25% de las corporaciones de ahorro y vivienda, o de las operaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda que financian vivienda de más de 50 millones de pesos?

Establecer el mercado relevante es claramente el punto, y dentro de eso, la Superintendencia Bancaria tiene una discrecionalidad supremamente amplia.

Si eso se logra pasar, en el 2153 hay una limitante adicional, pues no obstante haber probado que es una operación verificable, que adicionalmente tiende a restringir, que puede fijar precios inequitativos y que posee más del 25% del mercado, si los interesados prueban que la operación traería unos beneficios, unas eficiencias en forma de una reducción de costos y comprueban que no van a reducir la oferta, es imposible objetarla.

Si finalmente el superintendente logra pasar absolutamente todos los problemas que se le presentan para poder objetar una integración, no necesariamente tiene que objetarla, porque eso lo debe hacer siempre y cuando no quede contento con las garantías que le ofrecen para corregir tal situación. Sin embargo, si le garantizan un plan de desmonte de dichas anomalías a cinco años, tampoco podría objetarla.

En resumen, si bien la Superintendencia tiene unas facultades muy amplias, están subutilizadas en lo que hace a la posibilidad de objetar integraciones, por la forma como están redactadas las normas.

Preguntas

P. *¿Podría calificarse como práctica restrictiva a la competencia el hecho de que algunos de nuestros bancos estén ofreciendo unos*

sistemas de rifas a los que no pueden acceder los otros bancos que tienen menor tamaño?

R. No, por muchas razones, entre ellas:

1) Eso no lo están haciendo de acuerdo con nadie. 2) Porque no está tipificado de ninguna naturaleza. 3) Porque en el Estatuto Orgánico está expresamente permitido que uno puede promocionar los servicios con rifas.

P. *Al referirnos a competencia desleal, en el numeral noveno se habla de pactos desleales de exclusividad. ¿Eso no se entendería como una práctica restrictiva?*

R. Yo creo que sí, creo que conceptualmente el artículo aparece donde no le corresponde. El problema es que está en la ley de competencia desleal, no en las de prácticas comerciales restrictivas.

En la Ley 256 hay una variación bien grande, de casi 180° respecto de la concepción que señala que una cosa es la competencia desleal protegiendo competidores, y otra las prácticas comerciales restrictivas protegiendo la libertad de mercado.

El enunciado de la ley menciona que uno de sus objetivos es proteger la competencia en general y este específicamente tiene unas condiciones que están previstas en la ley, una de esas es que limiten la competencia a posibles competidores.

P. *¿Podría profundizar un poquito más sobre el problema de las tarjetas de crédito y la competencia desleal que teóricamente se está presentando en las tarjetas de crédito?*

R. Estuve tratando de buscar los antecedentes que existen en la Super a este respecto, y hay poquitos. Hubo una denuncia en alguna época sobre unos acuerdos de ventas atadas entre las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de seguros respecto de los seguros obligatorios; también hubo otros relacionados con los

intermediarios de seguros y la financiación de carros con las compañías de financiamiento.

Se presentó este de las tarjetas de crédito que tenía la particularidad de ser un caso inmenso en todo el mundo, pues American Express presentó el caso simultáneamente en todos los países. Los argumentos que traía el abogado se basaban en una cláusula, creo que se llama la Cláusula Visa, o algo parecido. En el momento en que alguna de las entidades que forman parte de la facilidad, expida una tarjeta que diga expresamente American Express, o una tarjeta que pueda ser considerada hostil, lo sacan del sistema, no le permiten trabajar más Visa ni Credibanco.

El abogado creía que eso era un acuerdo contrario a la libre competencia y presentó la denuncia en la Superintendencia de Industria, la cual se la remitió a la Bancaria y esta la devolvió a la Superintendencia de Industria; a su vez, esta la envió a la Bancaria, y finalmente la Superbancaria se pronunció en un oficio de una página y media diciendo que había pedido toda la información y que ahí no había ninguna contravención a las normas de competencia, o sea, no hay mayor desarrollo.

Los establecimientos de crédito y los riesgos en la financiación de proyectos

Luis Fernando López Roca

*Asesor externo, director de la especialización
en derecho financiero y bursátil de la Universidad
Externado de Colombia y exsuperintendente de Valores*

Los esquemas tradicionales de financiación se pueden considerar esquemas de diferentes características: unos llamados de recurso pleno, otros con recurso limitado y otros sin recurso, queriendo indicar con esta división que en los sistemas tradicionales con recurso pleno se asume la posición del deudor en la forma tradicional, en la forma de asumir la obligación, de procurar las garantías necesarias frente al acreedor. Es aquello a lo que estamos acostumbrados todos los días en la financiación normal.

La financiación con recursos limitados supone una participación de ese deudor, no de la manera normal y tradicional, sino asignando algunos respaldos y garantías a la asignación del proyecto en particular. La financiación sin recurso es aquella en la cual el deudor, la persona que necesita la financiación, no se constituye en el respaldo mismo de esa obligación de la liquidez que va a recibir, sino que se concentra fundamentalmente en el proyecto que va a ser desarrollado y que necesita esa financiación.

En ese esquema muy sencillo que tiene solamente por virtud tratar de ser un poco pedagógico se ubica lo que denominamos la financiación

de proyectos, también conocida como *Project Finance*. Bajo esa modalidad de financiación con utilización de recurso pleno, el deudor trata de procurar al acreedor todos aquellos medios que le permitan suministrar la financiación. Hay un interés del deudor en tranquilizar a su acreedor en el sentido de que el proyecto va a lograr lo suficiente para producir el repago de la obligación.

Sin embargo, en la financiación tradicional, el énfasis se ubica en tres puntos fundamentales: el buen nombre del deudor, básicamente derivado de la actuación general que la empresa haya tenido en desarrollo de sus operaciones comerciales. Aquí no me refiero solamente al comportamiento crediticio, sino al desarrollo de su actividad, al éxito en ese desarrollo de su actividad. En segundo lugar, lo que hemos llamado el buen crédito. Desde luego, el comportamiento crediticio, la historia crediticia del deudor que normalmente para muchos suele ser suficiente a la hora de entregar un crédito aunque técnicamente no lo sea y, obviamente, el flujo de caja de la empresa que enseñe que el crédito puede ser pagado en los plazos y en los montos en que ha sido adquirido.

Como muchos de nosotros sabemos, porque hemos tenido la oportunidad de mirar la historia del sector financiero colombiano en los últimos años, muchas veces este concepto de flujo de caja de las empresas ha sido sustituido por el de garantías erróneamente, puesto que la garantía sólo puede ser contenida cuando la respuesta frente al concepto de flujo de caja es positiva. Cuando un acreedor entrega dineros pensando en la garantía, está partiendo del presupuesto de que ha cazado un siniestro. La garantía solamente resulta relevante en tanto y en cuanto el flujo de caja previamente haya sido o se antoje como positivo.

Bajo ese esquema, el riesgo básico del financiador es el no pago de la obligación y constituye entonces una función fundamental el contrarrestar ese riesgo de no pago. El riesgo de no pago, así concebido en la financiación tradicional, se ubica básicamente en el buen suceso de la empresa, es decir, el buen desarrollo de las operaciones que hacen parte del giro ordinario de los negocios es el fundamento, el respaldo básico en una financiación tradicional.

Por su parte, las garantías cubren el riesgo de impago y existe la tendencia a que ellas cada vez sean más líquidas. La misma regulación que nace en 1993, en materia de los cupos de crédito, con los antecedentes de las garantías admisibles, es una expresión de cómo cada día la crisis de las garantías reales se ha manifestado en el hecho de que lo importante es la garantía en el sentido de que sea líquida. O sea que, aun dentro de la concepción tradicional, la garantía cumple una función de cubrir el riesgo en impago y, dentro de ese mecanismo, se busca que ella sea líquida.

Desde luego, si los bienes de la empresa no son suficientes, dentro de la concepción tradicional de financiamiento se recurrirá a las garantías de terceros, sean socios, sean terceros profesionales en el otorgamiento de garantías como ocurre con la expedición de cartas de crédito *stand by* o garantías a primera solicitud o simplemente terceras personas que garantizan la obligación. El proyecto en estos casos no constituye factor exclusivo de la operación porque el proyecto que se va a financiar simplemente va a ser uno más dentro del giro ordinario de los negocios de la empresa. Desde ese punto de vista, los recursos y los flujos que se recojan con él van a la empresa que, a su vez, asume la obligación correspondiente. No obstante eso, el flujo de caja resulta ser relevante. En la medida en que ese flujo no sea adecuado, el financiador, que hemos llamado el financiador tradicional, no otorgará el crédito.

Partiendo del presupuesto de que a menor riesgo exige también una menor tasa, el deudor tratará de satisfacer con las garantías las preocupaciones del acreedor de suerte que, en ese caso, las garantías cumplen la función de buscar una mayor economía en los costos de crédito. Es bueno aclarar que, tanto en el mercado de capitales como en la financiación producida por parte del sector financiero, todos esos riesgos recaen finalmente en la empresa. Cuando es la empresa la deudora, obviamente la unidad de caja existente en ella, el hecho de que no pueda haber una asignación individual de los recursos que provienen de un proyecto en particular, supone un riesgo en la medida en que esos recursos pueden desviarse por diferentes razones, unas voluntarias y otras que hacen referencia a riesgos exóticos. Los embargos y las medidas similares que recaen sobre una empresa obviamente afectarán el flujo porque no

está protegido normalmente de una manera especial y, desde ese punto de vista, hay un riesgo asociado al crédito tradicional.

Por otro lado, vale la pena recordar, aunque no sea un tema de usanza en Colombia, que el financiador debiera ser colaborador en el éxito de la empresa, de suerte que no puede simple y llanamente pensarse que haya un otorgamiento de crédito de manera libre sin pensar en las condiciones en las que esa empresa pudiera recibir el crédito y después limitarse a cobrar lo dicho, lo previsto en los contratos, sin haber realizado un análisis previo de si la empresa podía o no dar estos créditos. En legislaciones más avanzadas –y seguramente allá llegaremos nosotros– el tema de la responsabilidad en el otorgamiento de financiamiento ha resultado ser materia de desarrollo y de establecimiento de responsabilidades también.

En la parte que tocará el doctor Rafael Arenas, sobre los aspectos más específicos de la financiación de proyectos (no en esta parte general que tengo a mi cargo), se mirará un poco más en detalle cómo opera el tema de la responsabilidad en la financiación, que debiera existir aun así en la financiación tradicional, pero que reviste un particular tratamiento en la financiación de proyectos.

Hecha esta primera aclaración muy general, nos preguntamos ¿por qué recurrir a un tema de *Project Finance*, por qué recurrir a un sistema de financiación de proyectos? En primer lugar, podemos decir que la financiación de proyectos permite no afectar la capacidad de crédito de la empresa, que frente a un sistema de financiación tradicional estaría recibiendo sobre sí la carga de un endeudamiento. Por lo demás, la financiación de proyectos permite que esa financiación quede fuera de balance y, desde el punto de vista de prácticas contables, puede resultar perfectamente lícito y válido, pero además ventajoso que esa financiación no involucre los estados financieros de la empresa que necesita recibir la financiación.

Por otro lado, la financiación de proyectos es finalmente un aspecto de distribución de riesgos frente a la realización de un proyecto. Ya veremos de qué manera esos riesgos se asignan y se distribuyen, cuáles son las reglas que en esta materia se suelen aplicar, pero desde

ese punto de vista, el riesgo y la distribución son un elemento fundamental para optar por esa vía. Hemos llamado aquí con un nombre sencillo el principio de “Páguese con el proyecto” como un elemento fundamental de la financiación de proyectos. Es decir, aquel elemento que enseña que en un momento dado, las condiciones del proyecto llevan a que la empresa no pueda tener, o no pueda dar o no pueda suministrar al acreedor elementos diferentes al proyecto para que con él, con su financiamiento, se pague ese proyecto. Entonces, la realización del proyecto y todo lo atinente a él, va a determinar que se opte por ese esquema y no por otro.

Desde luego, se supone la presencia de un tamaño de proyecto que lo justifique. Como veremos, en esta clase de proyectos hay costos de estructuración, costos de diseño que en algunos casos son altos y que se pueden amortizar en la medida en que el tamaño del proyecto así lo establezca. Si no, los costos fijos establecidos van a ser lo suficientemente altos como para hacer impracticable el esquema de financiación de proyectos. Esto es perfectamente aplicable a temas de financiación más allá de la simple precisión bancaria, como en la propia emisión de bonos en el mercado de capitales, como sería el mismo caso de la titularización, como son todos aquellos métodos de financiación que de alguna manera involucran una tarea, un diseño y una coordinación simplemente diferente al diligenciamiento a una solicitud de crédito a un banco o a una llamada al gerente para efectuar ese financiamiento.

Pero de igual manera, también suele ocurrir que la llamada y la simple solicitud de crédito están asociadas a un menor valor, a un menor monto y a un menor plazo de esa financiación. Cuando la financiación requiere períodos largos, montos altos, normalmente habrá que recurrir a este sistema.

Los nuevos esquemas de negocios existentes, que también han venido como contrapartida de la internacionalización de la economía, han llevado a que los diferentes agentes entiendan que hay formas nuevas de concebir las financiaciones. Mecanismos que se han utilizado en países como Estados Unidos o Francia desde hace 50 años, como es el caso de la titularización, vienen recientemente a Colombia. Los mecanismos de financiación de proyectos llevan tanto o más tiempo en

esos países y, sin embargo, en el caso nuestro empiezan poco a poco a tomar mayor cuerpo, pero sin que todavía tengan una carta de naturaleza del diario vivir. En esa medida y de acuerdo con las particulares necesidades, la financiación de proyectos se adecua a estos esquemas de negocios.

Por otro lado, los banqueros saben que hay una limitación en las garantías disponibles. Aunque todavía parece seguir siendo cierto aquel adagio que dice: "Solamente se le puede prestar a aquel que no lo necesita", de alguna forma la financiación de proyectos trata de ser una respuesta a eso, pero el suministrador de crédito debe entender que hay un momento en el que el deudor no puede suministrar garantías adicionales.

La historia de la prenda sin tenencia, por ejemplo, la historia de la llamada prenda industrial, es el reconocimiento implícito de la legislación de que en un momento dado el acreedor tenía que optar entre no otorgar el crédito porque para todo crédito exigía garantía, o dar una especie de garantía que de alguna manera le permitiera, más que garantizar en sentido tradicional el crédito, permitir la producción de la fuente de pago necesaria para atender la obligación. Con todas las dificultades que ese ejemplo de la prenda sin tenencia tiene en términos de la categoría, de la cobertura que ustedes quieran, es una expresión que reconoce el hecho de que frente a la disyuntiva entre no otorgar un crédito por la inexistencia de garantía, y otorgarlo recurriendo a mecanismos que permitan fundamentalmente el pago de la obligación, hay que optar por ese segundo.

¿Qué partes normalmente se conciben en la financiación de proyectos? Los promotores, patrocinadores o *sponsors* constituyen elementos fundamentales en esa financiación de proyectos. En algunos, como en el caso de las obras públicas, la figura del constructor va acompañada por la de estos patrocinadores que de alguna manera tienen por finalidad realizar una coordinación financiera del proyecto para resolver los problemas que presenta el contratista o la entidad contratante que inicia el proceso.

En segundo lugar, quiero mencionar la entidad contratante, que es donde nace todo el proyecto, lo que uno llamaría el originador en una

titularización, la entidad que, en principio, está abocada a la realización de una financiación tradicional y que encuentra, frente a la situación de un proyecto, la posibilidad de recurrir a un método alternativo. Están los coordinadores del financiamiento, a los que nos habíamos referido; el financiador principal, que precisamente va a llevar sobre sí el peso fundamental del suministro de la financiación, en muchos casos acompañado de la sindicación de ese crédito por parte de los cofinanciadores. La compañía proyecto, denominada en este caso por las siglas en inglés SPB o también llamada Compañía de Propósito Unico, que se constituye especialmente para centralizar los riesgos del proyecto, son las partes principales en un proceso de financiación de proyectos.

¿Por qué razones se recurría a la financiación del proyecto? Una de ellas se relaciona con la no afectación crediticia. Es decir, al no recibir la empresa la deuda correspondiente a la financiación no se afecta, desde luego, el endeudamiento que ella tenga. Si se trata de una empresa con un problema de endeudamiento, se puede decir que no resulta relevante para ella la situación de sobreendeudamiento que en un momento pueda tener. Dicho de otra manera, a veces las situaciones de endeudamiento de las empresas les impiden tomar para sí financiación tradicional.

Por otro lado, para las empresas es indispensable mantener una capacidad crediticia ante necesidades que no produzcan flujo de caja por sí mismas, es decir, necesidades de crédito que no se pueden "garantizar" con cargo a proyectos específicos, por lo cual es necesario que mantengan un cupo de crédito. En esa medida, también al financiar un proyecto mediante el mecanismo de *Project Finance*, se mantiene esa capacidad de cubrir de todas maneras la sociedad.

Finalmente, diríamos que se facilitan asuntos de trámite y presupuestales. Aquí voy a hacer una referencia muy general a un tema que es tal vez el tema presupuestal, en el sentido de que cuando hay una entidad pública vinculada a un proyecto normalmente de infraestructura, siempre está de por medio el tema de las autorizaciones estatales, en la medida en que las normas presupuestales suponen que sobre bienes públicos hay unos tratamientos de ingreso al presupuesto nacional, de la misma manera que para salir esos dineros también

tiene que respetarse una serie de presupuestos y principios. Las emisiones de bonos, la titularización y las autorizaciones correspondientes, son expresión de ello.

En el caso de una financiación de proyectos, por ejemplo, en el caso de una concesión de carreteras, el dinero derivado del peaje no es ni llega a ser, un dinero público. El dinero que en un esquema tradicional estaría concebido como el dinero que un particular le paga al Estado, o al municipio o al departamento como propietario de la correspondiente carretera, que en consecuencia estaría destinado a ser un recurso público y cuyo manejo también estaría sometido a esas condiciones, mediante el mecanismo de financiación de proyecto jamás tiene o toca esa condición.

El dinero entra a un procedimiento en el cual se realiza el pago de los gastos correspondientes a la operación y al financiamiento, mediante mecanismos propios de derecho privado, sin las dificultades que generaría el hecho de ser considerado como un dinero público. Sería completamente diferente una financiación bajo ese presupuesto, que alguna que estuviera sujeta a que los dineros derivados de un peaje entraran a una entidad pública y ella, de acuerdo con su leal saber y entender, pagaría en una fecha, que se supone determinada en el contrato. No tendría la dinámica necesaria para poder funcionar de esa manera.

Aparte del tema relacionado, hemos señalado el asunto de la concreción de la distribución de los riesgos. Sobre este elemento fundamental, del cual miraremos algunos aspectos más específicos en la parte que explicará el doctor Arenas, podemos decir que es importante realizar dos tareas: la primera, concretar los riesgos, y la segunda, aislarlos. La concreción de los riesgos básicamente está llamada a llegar a un acuerdo sobre quiénes asumen determinados riesgos y hasta qué monto se asumen esos riesgos. Obviamente, en un proyecto donde simplemente no se trata de un esquema de préstamo de un dinero sino donde el financiado está vinculado íntimamente a los aspectos técnicos que hacen relación con el proyecto, el determinar dónde y cómo se asumen esos riesgos es un aspecto fundamental.

En un esquema tradicional es muy sencillo: una persona tiene la obligación de construir una obra, por ejemplo, y el financiador simplemente le presta el dinero necesario con la garantía, seguramente de una entidad pública.

Cuando no hay garantías adicionales, cuando el proyecto se convierte en todo el universo, entonces la asignación de quién corre esos riesgos va a resultar un capítulo fundamental. Y no es suficiente concretar; hay que aislar los riesgos, y allí se generan los procedimientos y la utilización de formas contractuales específicas para determinar ese aislamiento de riesgos. En algunos casos, figuras comunes a nosotros como la fiducia mercantil, prestan un servicio importante. En otros casos, es necesario recurrir a figuras también muy utilizadas en el exterior, un poco menos en el caso nuestro, y es cuando hablamos del vehículo fundamental de la compañía proyecto, de lo que hemos denominado el SPB o la compañía de propósito único.

La creación de ese vehículo de propósito especial o SPB, por sus siglas en inglés, implica como ventaja el hecho de que esa sociedad, esa empresa unipersonal, ese patrimonio que está concentrando toda la actividad, tiene una inexistencia de riesgo por operaciones anteriores. Para utilizar una expresión común, podríamos decir que desde el punto de vista de los pasivos ocultos y contingencias que suelen preocupar, es una entidad con 0 kilómetros.

Bajo ese presupuesto, toda esa historia que podría significar para el financiador la existencia de unos riesgos, no existe en la sociedad de propósito único. Se podría decir que tiene la desventaja de ser nueva porque no tiene historia crediticia. Cuando el banquero otorga una financiación tradicional, parte del estudio de la historia crediticia, pero el vehículo de propósito especial es nuevo, no hay de dónde sacar historia. Esto sería cierto si el criterio de asignación de crédito fuera el tradicional, si la empresa o la sociedad fuera la deudora y no el proyecto vinculado a ella, pero en la medida en que es el proyecto como tal y su capacidad generadora de flujo de caja, esa desventaja no resulta relevante.

Por otro lado, y básicamente con una primera referencia de carácter legal a las dudas que pudieran presentarse sobre la legalidad de la

creación de vehículos de este tipo, supuestamente para evitar, por ejemplo, el pago de obligaciones adquiridas y que pudieran significar fraude a la ley, es claro que dentro del giro ordinario del negocio en la financiación tradicional, se está asumiendo por parte del financiador, unos riesgos quizá mayores que los que se utilicen en un sistema de *Project Finance*.

Obviamente, en la medida en que se utilizará la creación de un vehículo de propósito especial con el fin de hacer fraude a la ley, los principios generales de derecho no dejarían por fuera circunstancias, pero si uno entiende que se va a realizar un proyecto nuevo que tiene una connotación especial, que los acreedores anteriores, en ese caso, no tienen que preocuparse por el proyecto futuro y por sus riesgos, uno pensaría que no solamente no cabe ningún reproche de legalidad por la constitución de estos vehículos sino que, por el contrario, hay una ventaja comparativa para el acreedor.

La fiducia en Colombia ha servido para los efectos prácticos de sociedades o como vehículo de propósito especial básicamente por la separación patrimonial que el Código de Comercio le ha dado. Desde ese punto de vista, en algunos casos puede cumplir esa función. Tendría la ventaja comparativa de que hay un administrador profesional sometido a la vigilancia del Estado, que permite una mayor tranquilidad, aunque, desde el punto de vista de la constitución de la fiducia, en mi opinión el hecho de que, de todas maneras, la empresa esté actuando como constituyente, hace que haya relaciones vinculantes entre las partes que no existirían en la separación tradicional, completa, propia de las sociedades, máxime si tenemos en cuenta los antecedentes de la Superintendencia de Sociedades en el tema de la fiducia en garantía.

¿Cómo se produce esa concreción de los riesgos cuando decíamos que era importante, dentro de este fenómeno, distribuir los riesgos? Si tomamos el ejemplo de una obra pública, vemos que, obviamente, el constructor asume los riesgos inherentes a la construcción como suele ser normal. El financiado no va a asumir esos riesgos, puesto que su participación va entrar con posteridad.

El contratante en el caso del ejemplo, la entidad pública que busca financiación para la realización de un proyecto de infraestructura y proyecto de carreteras, asume los compromisos previstos en el contrato, donde normalmente lo que más resalta por su importancia es lo que hemos llamado contratos de compra en firme, mecanismos que básicamente garantizan unos mínimos en los flujos. En el ejemplo, la garantía de tráfico mínimo en la concesión de carreteras o las compras en firme de energía, en últimas eliminan el riesgo catastrófico de que el comportamiento del flujo de caja sea completamente errático. Normalmente ese es un riesgo que suele asumir en el caso de obras donde participa el Estado, la entidad pública.

Finalmente, el financiado asume el riesgo comercial de la operación, es decir, que el comportamiento del proyecto opere dentro de los lineamientos esperados. Si bien elimina el riesgo catastrófico por vía del contrato de garantía mínima, desde luego corre con los riesgos generales de la actividad comercial.

El aislamiento de los riesgos se hace básicamente porque los recursos se dirigen a la sociedad de propósito especial y no a la empresa como en la financiación tradicional. Por otro lado, cuando se constituye la sociedad de propósito especial o la compañía de propósito único, ella tiene un objeto único que además se complementa con unas obligaciones, como la de no realizar ninguna clase de actividad que directa o indirectamente tienda a algo diferente para lo cual ha sido constituida, con el fin de eliminar los riesgos asociados a cualquier tipo de actividad, diferente a la del proyecto.

Mediante algunos contratos que se complementan con la constitución de la compañía de propósito especial, se asume la responsabilidad por parte de la empresa en el sentido de que esa compañía realice actividades adicionales que generen un perjuicio para el proyecto.

Dentro de ese sistema de aislamiento de los riesgos resultan fundamentales las cláusulas de cesión del proyecto a los financiados, como es conocido en el caso de la concesión de carreteras. Cuando el financiado encuentra que hay dificultades en el pago porque el proyecto se halla en dificultades, normalmente en la etapa de construcción, el

contrato puede ser cedido para que los propios financiados no se limiten simple y llanamente a observar las dificultades existentes, puesto que el proyecto sin terminar no genera ningún tipo de garantía para que ellos puedan terminar y pagarse la obligación. Las cláusulas relacionadas con el tema de cesión están encaminadas a aislar ese tipo de riesgo.

La existencia de controles para prevenir lo que hemos llamado la falencia de la sociedad o la compañía de propósito único, son fundamentales, aun cuando debemos reconocer que ellos no garantizan la eliminación total de los riesgos que, en últimas, podrían llevar al fracaso a la compañía, aunque básicamente estarían dados por problemas de carácter técnico asociados al proyecto, sobre los cuales nos ilustrará el doctor Arenas.

En esta primera parte queda planteado que, como esquema alternativo frente al financiamiento tradicional, la financiación de proyectos supone la concentración en los propios elementos del proyecto del nuevo financiamiento, mediante una adecuada distribución de riesgos y el establecimiento de los mecanismos para asignar esos riesgos frente a una circunstancia en la cual no hay mecanismos adicionales de garantía.

*Los establecimientos de crédito y los riesgos
en la financiación de proyectos (Project Finance)*

Rafael Arenas Angel
Asesor externo

Una primera observación sobre el tema de los contratos. Los contratos no hacen más que redistribuir riesgos, por lo cual en todo esquema de contratación debo siempre buscar esos riesgos, definir los riesgos explícitos e implícitos, sacarlos a la luz, listarlos y ver cuáles son las partes intervinientes, y a partir de ello asignarlos entre estas.

Entre mayores riesgos asuma yo, mayor debe ser mi ganancia. A menores riesgos, menor ganancia. El tema de financiamiento de proyectos está muy relacionado con esto. Evidentemente, el financiamiento de proyectos comporta una complejidad. De hecho, quienes han tenido oportunidad de trabajar en los mismos, han encontrado que la documentación es bastante prolija y que el proceso de estructuración lleva algún tiempo, precisamente en la búsqueda de esos riesgos implícitos en la operación.

Antes de entrar a analizar estos puntos finales, voy a hacer una precisión que me permite vislumbrar la razón de ser del financiamiento de proyectos. Como es lógico, esto no nace por el prurito de querer poner en práctica el tema de la definición de los riesgos; nace por una necesidad económica. En nuestro medio, y es típico de los países en

vías de desarrollo, en donde los grandes proveedores y suministradores de bienes y equipos han encontrado su nicho, era muy frecuente que las entidades públicas o los grandes contratantes de las mismas salieran al mercado, tomaran la deuda y buscaran los recursos para atender el pago de las obras en cuestión. El país necesita carreteras, infraestructura en energía, en vías, en telecomunicaciones, en puertos y aeropuertos, etc.

Es necesario dotar al país de esa infraestructura y el esquema tradicional consiste en que el Estado obtenga unos recursos y una vez con los recursos atados, busque el contratista que le adelante la obra respectiva. La labor del contratista será simplemente mirar que los recursos estén atados, que sean concretos y disponibles, realizar la obra, recibir el pago e irse. Ese es el esquema tradicional al que estábamos acostumbrados en el país.

¿Qué ha pasado? Hemos encontrado un nuevo esquema para invitar a esos grandes proveedores de bienes y es decirles: “Yo no voy a salir a contratar la deuda, yo lo voy a invitar a que participe en este proyecto. Este es el proyecto, estas son las necesidades y estas son las estimaciones económicas. Revíselas. Si le parecen atractivas, venga y participe en ese proyecto y usted se encarga de conseguir el financiamiento y usted se va a pagar con el proyecto”. Surge como una necesidad para hacer negocios. Obviamente, esta persona es probablemente un proveedor de equipos acostumbrado a terminar la obra e irse. Ahora le van a decir: “No señor, ahí es donde va a comenzar usted a recibir los primeros recursos y el repago es suyo; financieramente hemos corrido el modelo, hemos determinado los factores económicos y ese modelo dice que su repago se va a sacar en 5, 10, 15 o 30 años. Negociemos”.

Si usted está dispuesto a seguir siendo proveedor, probablemente le va a tener que decir que sí. Pero un proveedor de equipos, no está interesado en mantener un esquema a 15, 20, 25 o 30 años. El quiere cumplir lo que siempre ha hecho: ser proveedor de equipos. Entonces invita a otros para que participen con él y compartan los riesgos.

Es muy frecuente que el financiamiento de proyectos esté unido a los esquemas de infraestructura; a los contratos con las entidades

públicas, que por su envergadura, por su concepción, están dispuestos a facilitar todos los esquemas. Dentro de ellos uno fundamental es, sin lugar a dudas, el esquema financiero. Antes lo buscaba directamente el Estado, ahora lo va a tener que buscar el contratista. Pero yo, proveedor de equipos, no estoy acostumbrado a asumir riesgo financiero.

Yo tenía muy claro que un contratante me compraba equipos; terminada mi obra, la entregaba y me pagaba. Ahora tengo que vivir con el financiamiento, pero no quiero tener ese financiamiento en los libros, no quiero poner toda mi actividad en respaldar ese proyecto que quiero emprender. Yo sólo deseo cumplir mi objetivo fundamental: proveer los equipos e irme.

¿Qué voy a querer hacer? Trasladar los riesgos. Todo aquel que tiene un riesgo lo primero que piensa es: ¿cómo lo traslado o cómo lo cubro? Cubrirlo y trasladarlo. Ese es el tema y me parece que es bien interesante y apasionante, porque no lo podemos encasillar exclusivamente en una única modalidad. No. Existen distintas modalidades que dependen de las necesidades y del nivel de riesgos que cada uno de los intervinientes esté dispuesto a asumir.

La tarea grande de los abogados es colaborar en esa identificación de riesgos, determinar cómo se hace la distribución y cómo, dentro de nuestra estructura legal, son factibles, tanto la distribución de riesgos como su asignación y cubrimiento.

La finalidad del interesado es que la obra se haga y que se pague con los recursos que la misma obra genere. El que realiza la obra está interesado en llamar a alguien para que le provea los recursos y que asuma el riesgo que a él le han trasladado: que se pague solamente con los recursos que el proyecto genera. No está interesado en vincular ni activos ni actividades distintas a las de ese proyecto en cuestión. Por eso es necesario “empaquetar” el proyecto y los riesgos: aislarlos, centrarlos, distribuirlos y asignarlos entre los distintos intervinientes, en el entendido de que la entidad contratante va a querer asumir el menor número posible de riesgos y que todos los va a querer trasladar a aquel que está dispuesto a emprender la obra.

Este, probablemente va a tener que unirse con otros para poder hacer la obra en conjunto, porque él será un proveedor de equipos, pero requerirá de otros para compartir los riesgos del proyecto.

Los financiadores, una vez han desembolsado, en los esquemas de financiación se vuelven la parte débil. Los financiadores son fuertes, y en estas modalidades de contratación mucho más, pero hasta antes de desembolsar. Después no, y más en estos casos en donde el que invita al proyecto está diciendo: "Yo le quiero advertir de antemano que no voy a poner ni mi firma, ni la de mis socios, ni mis activos, ni mis actividades en respaldo de ese proyecto. Es solamente ese proyecto. Evalúelo, mírelo, haga sus números y sus cálculos, sentémonos y negociemos".

Evidentemente, en estos casos los proveedores de financiamiento tienen que ser muy cuidadosos porque la única posibilidad de repago va a ser el proyecto, no hay ninguna otra. Luego los defectos en el análisis, en el cubrimiento, en la cobertura de los riesgos, son fatales, porque no va a haber dónde ir a pelear o a quejarse, simplemente hubo error, equivocación, y los recursos no van a llegar. ¿Qué hace un financiador? Fue invitado a eso, no a hacer u operar la obra sino a suministrar los recursos bajo la premisa fundamental de que su repago es el mismo proyecto. Lo que tiene que hacer es analizarlo.

Todo proyecto tiene dos fases: una, la inicial, de construcción, en la que se necesita que la obra cumpla todos los requerimientos para que permita generar el flujo de recursos correspondiente. Probablemente, si la obra no se concluye bajo los requisitos contratados o los modelos ideados, no va a ser capaz de generar el flujo suficiente que estaba presupuestado. La labor en esta primera etapa seguramente será verificar que se satisfagan plenamente todas las condiciones técnicas que permitirán generar el flujo futuro, que va a ser la única fuente de repago.

Y aquí viene una percepción muy importante en el financiamiento de proyectos que lo distingue del financiamiento tradicional y es que en el financiamiento de proyectos las garantías no tienen el peso ni la virtualidad que tienen en el financiamiento tradicional. En este existe

también un flujo y si el flujo falla, yo voy a la garantía precisamente para liquidarla y suplir el defecto en el flujo que estaba esperando. En el financiamiento de proyectos para los financiadores de una carretera, cuyos recursos están involucrados en unos activos que muy frecuentemente ni siquiera son propiedad de la compañía, la obra que se está adelantando es el único activo que existe. Cada vez que pasa el tiempo, hay mayores recursos involucrados, pero en la obra.

¿Cuál será la posibilidad real que tienen los financiadores de liquidar la garantía que tienen sobre los activos? Prácticamente ninguna. ¿A quién más le va a interesar esa obra? ¿Cuántos potenciales compradores existen de esa obra? Muy pocos. Alguien que estuviera interesado en continuar el contrato, y pare de contar. Entonces la garantía de esos activos no pesa. Es más, muchos financiamientos de proyecto permiten que no haya garantía sobre los activos y puede aun darse el caso de que las entidades públicas, interesadas en los activos, prohíban que los activos se den en garantía, precisamente para mostrar que todo el respaldo es el flujo. Lo único que importa es el flujo. Lo que va a interesar a los financiadores es mirar el flujo.

Es cierto que ellos frecuentemente dan garantías sobre los activos, pero no con la misma perspectiva y la percepción que tiene el financiamiento tradicional y privado. Lo piden como mecanismo de protección para que no se toquen esos activos ni se distraigan para otros efectos. Muchas veces buscan no tanto la garantía sobre el activo mismo, sobre la carretera del ejemplo. La garantía puede ser sobre la compañía proyecto, las acciones de ella, de forma tal que si algo falla, el financiador se puede ir contra las acciones y coger la compañía proyecto para controlar, desde ese punto de vista, el proyecto mismo.

Es una percepción completamente distinta; el punto central descansa en cuidar el flujo. ¿Cómo es? Hay que mirarlo por todos lados. ¿Qué lo puede afectar? Evidentemente, quien estaba interesado en la obra y quien está dispuesto a hacerla han convenido unas cifras con base en las cuales han llegado a la determinación de que el plazo del contrato son 8, 15, o los años que fueren, y evidentemente han supuesto unas cifras de inversión.

Los supuestos de la inversión los van a tomar los financiadores y a partir de ellos van a revisar si el flujo, en la forma como está previsto, se va a concretar o no. Los financiadores van a buscar elementos que los aproximen a la mayor tranquilidad porque en esto la financiación de proyectos no está tan alejada del financiamiento tradicional.

Es cierto que no van a poderse dirigir a otros activos o a otras actividades de quien los ha invitado al proyecto, pero no por ello van a decir: "Entramos al financiamiento de ese proyecto sin revisarlo". Se van a preocupar por revisarlo, para buscar la tranquilidad que les permita decir: "Sí, es financiable ese proyecto, los números sí dan". Para eso hacen una revisión exhaustiva y buscan esquemas que les permitan tener ciertos grados de certeza. Ahí aparecen modalidades de contratación como las que Luis Fernando López comentaba, de querer buscar compromisos de compras futuras, en firme de lo que el proyecto genera.

Algunas modalidades lo harán, otras no. En los proyectos de energía muy frecuentemente la entidad está interesada en que le desarrollen un planta para generar energía, para comprar la energía. Se busca que me dé un contrato de compra en firme de esa energía o de la capacidad de generación de energía. Unos contratos lo permitirán, otros probablemente no. ¿Cómo lo voy a hacer en una carretera cuando el flujo no viene de quien está interesado en la obra? El flujo viene de los usuarios de la obra, del tráfico. En esos casos, en busca de esquemas que me den tranquilidad, invito al que quiere que se realice la obra, quien me va a decir: "Yo le ofrezco a usted unos mínimos garantizados de ese tráfico, así no se den". Distintos esquemas buscan siempre lo mismo: darle tranquilidad al financiado de que los recursos van a llegar.

Evidentemente, el financiado busca que el proyecto sea financiable y que se genere el flujo que él tiene proyectado y presupuestado. Por eso nada de lo que tenga que ver con la construcción será de él. Todo eso será un riesgo inmediato, directo con quien lo invitó a la obra y más específicamente de quien debe realizar la obra. Aquí los financiados son dados a buscar distintos esquemas, varias alternativas: una, "si no puedo correr ese riesgo como financiado, es evidente que hasta

tanto no complete la fase de construcción, tendré que pedir la garantía del constructor o de quien me invitó a la obra”.

Yo no puedo dar los recursos; si los doy mientras la obra no esté completa, mientras no esté en capacidad plena de generar los recursos que van a venir en la fase de operación, no tengo ninguna garantía. ¿Qué me sucede, por ejemplo, en una obra que va al 60%? Que mis recursos ya se fueron y ahora está al 6% y no va a generar el flujo. Sé que está al 60. Luego yo tengo que tener la tranquilidad de que la obra esté al 100 y un posible esquema es operar en esa fase de construcción con la garantía, bajo la modalidad del financiamiento tradicional.

Otra posibilidad es solamente desembolsar a medida que la obra se vaya completando, lo que exigiría un financiamiento puente en la otra parte.

Este tema lleva implícito que el financiamiento de proyectos está muy unido con algo que a los abogados al comienzo nos parecía raro: la ingeniería financiera. Distintos esquemas de financiamiento que se tratan de desentrañar y descubrir para realizar los negocios.

Por eso, en estas fases de vinculación de recursos, los financiadores, los proveedores de recursos, deben ser conscientes de que han sido invitados a participar proveyendo los recursos, y de que les van a trasladar todo el riesgo. “Es evidente, si yo suelto la plata todo el riesgo es mío. Lo que voy a querer –yo entiendo perfectamente la finalidad–, es compartir. Ellos me invitan a compartir, yo quiero compartir también y voy a querer que quienes me invitan, participen a riesgo en el proyecto. Que no busquen su cometido con el que arrancamos diciendo que este era un esquema de financiamiento sin recursos contra quien me invitaba a la obra”.

No, eso pretende él. Pero yo, como financiado, voy a decirle: “No señor, y vamos juntos y así, si a usted le duele, a mí también me va a doler, pero usted me va ayudar a que nos duela menos a los dos, luego me va a ayudar a controlar el tema de los riesgos. Yo quiero que usted entre conmigo en el proyecto”.

Pero los financiadores son muy dados a reclamar prelación; ellos acostumbran ir en primer lugar y que todo aquel que suministre fondos de otro lado, debe ir por debajo de ellos, debe ir subordinado. Pero sí es necesario que quien invita participe en el proyecto, que asuma riesgos, obviamente no hasta el nivel de volverse un garante del proyecto, ni un suministrador de los recursos de repago de los bancos, sin límite alguno. Si esto fuera así estaríamos hablando de financiamiento tradicional y nos olvidaríamos completamente de este tema.

Hasta allá no podemos llegar. La idea es vincularlo para que asuma y comparta riesgos y uno de ellos es que no se retire durante el proceso hasta que la obra termine; que siga vinculado y probablemente salga después de los financiadores, que han puesto fundamentalmente los recursos.

Miremos, desde ese punto de vista, algunas modalidades de contratos bajo las cuales se da el financiamiento de proyectos. Estos esquemas se dan mucho en los contratos de concesión en donde la entidad pública, mediante un mecanismo de contratación administrativo concede, como su nombre lo indica, la ejecución de una obra, con miras a que el repago de ella se saque de la utilización que se dé a esa obra. Básicamente hablamos del tema, por ejemplo, de las carreteras, o aun si quisiéramos, de algunas modalidades de servicios públicos.

También en ese caso, la dificultad radica en poder atar el flujo y encontrar mecanismos para que la entidad que genera la obra, me garantice los recursos y el flujo durante la vida y la operación de la obra. Es muy distinta la situación de los contratos de energía que comentábamos anteriormente. Aquí no se da eso, por lo cual se buscan esquemas en los que se le dice a la entidad: "Garantíceme un mínimo de tráfico". Otro esquema: "Haga la obra y arriéndemela a largo plazo". Y, en ese caso, evidentemente la obra va a tener un flujo directo a cargo de la entidad que la ha encargado, que ha previsto que se realice la obra.

Otro esquema es el contrato de compra en firme. En estos esquemas de financiamiento de proyectos es muy frecuente una serie de expresiones en inglés: BOT, BOM, BOAM, BMT, BLT, etc. La B le indica que construya o que frecuentemente opere, y la T, que transfiera. Yo le

digo: "Haga usted la obra, constrúyala usted, opérela usted y al final transfíerámela". Ese valor de transferencia frecuentemente no está vinculado al pago de un precio significativo porque el objetivo era que, con lo que la obra generase sacara su provecho o su ventaja. No se trata de un contrato de compraventa, dicho en otros términos, ni de un arrendamiento con compraventa al final.

La segunda es sin transferencia. Cuando falta la T, falta la transferencia: constrúyala, opérela, manténgala y, al cabo de los años, quédese usted con la obra. Por ejemplo, en los casos de plantas de generación de energía, donde mi interés es "construya la planta bajo estas condiciones, opérela y por un contrato separado, o dentro del mismo, yo me comprometo a comprarle la energía, pero la energía de una planta que cumpla determinadas condiciones de construcción, de operación y de mantenimiento. L significa, arriéndela y al final transfíerala. OB, constrúyala, arriéndela y transfíerala. Distintas modalidades que permiten la contratación.

Nuestra legislación no ha incorporado directamente estas expresiones, estas siglas. Tal vez una referencia en el régimen cambiario, motivado en el esquema de los depósitos; si entra los recursos a largo plazo pero por alguna razón hay necesidad de transferir la obra, en esos esquemas de transferencia anticipada me tienen que pagar lo que falte por recuperar de la obra. Si yo vengo al país a hacer una obra cuyo repago se va a dar con la misma utilización de la obra en 20 años y a los tres años se termina el contrato, yo no he recuperado sino tres años. Faltan los 17 restantes. Es lógico que en ese instante me paguen el valor presente de lo que yo iba a recuperar en los 17 años faltantes.

El financiador desea vincular a otros para no asumir él exclusivamente los riesgos. Va a decir: "Yo estoy dispuesto a financiar hasta 70, 60%", lo que las cifras determinen. Es cierto que quien fue a la entidad pública y contrató cree que los flujos le van a dar el repago de su inversión con la rentabilidad esperada, rentabilidad muy frecuentemente acordada en el documentación respectiva. Pero los financiadores necesitan tener colchones, cobertura. Les van a decir: "Yo quiero que usted participe en esta financiación, que usted también ponga recursos y

los ponga conmigo. La diferencia es que usted siempre los pone primero y yo los pongo de último, pero salimos al revés: yo salgo primero y usted sale siempre de último”.

Es una tendencia muy grande en estas modalidades de proyectos. Yo pongo los recursos después de que han puesto todos los demás sus recursos correspondientes pero primero salgo yo. Siempre con prioridad, con prelación. El tema aquí no está vinculado a las garantías. Estas no constituyen un esquema de cobertura porque no son fácilmente liquidables. Busco, más bien, protección frente al flujo, que el flujo se utilice primero a mi favor, y luego a los restantes proveedores de recursos.

Ahí viene el tema del orden de salida, que tiene que ver con la subordinación. La expresión subordinación, desde el punto de vista legal en Colombia, no tiene un alto desarrollo, tiene algunas menciones en diversas normas en donde no se ha desarrollado. En alguna época se pensó –espero que el tema esté ya más pacífico–, que subordinar en Colombia no era factible por acuerdos entre particulares, que se requería una norma legal que expresamente permitiera la subordinación. Particularmente, hemos pensado que es perfectamente viable. Hay esquemas de subordinación reconocidos en la ley, y el típico y más tradicional, el mejor esquema de subordinación es, sin lugar a dudas, el de pasivo externo y pasivo interno, porque por ley primero se paga el pasivo interno y después el externo. Sin lugar a dudas, si yo quiero subordinar, el mejor esquema es decir: “El esquema entra por vía de capital”. Lo que sucede, y aquí hay otro ingrediente, es que las entradas vía capital pueden no ser muy óptimas desde otros ángulos. Por ejemplo, el fiscal. De pronto no permite tomar ventajas y provechos de la estructura fiscal para que el proyecto no tenga unas incidencias de impuestos tan fuertes que el esquema de deuda posiblemente sí lo podría dar. Esta no es una aseveración tajante que pueda ser un axioma en todos los casos. Cada caso tendrá su particularidad.

Es más, en muchas ocasiones las propias entidades públicas y no solamente los financiadores, exigen a las entidades que habrán de realizar la obra, que habrán de tomar interés en el proyecto que vinculen recursos de riesgo en el proyecto, que muy frecuentemente entran

vía esquema de capital. Pero si no es así y si no estamos ante el tema de las garantías y si vamos a tener más y de pronto, como en nuestro caso, no nos interesa por las dificultades de orden fiscal, tenemos que adentrarnos en el tema de subordinación y que alguien sea senior y que alguien sea junior, y junior con clase: junior a, b, c y así sucesivamente. Puede haber distintos grados, según la participación de suministradores de recursos.

Creo que nuestra legislación permite la subordinación en la medida en que es el propio acreedor quien acepta colocarse por debajo de otro. No es que el pacto entre un deudor y un acreedor lleve a que ese acreedor se coloque por encima de otro. Creo que eso sí tendría algunas dificultades desde el punto de vista del derecho colombiano, porque esos factores son solamente los consagrados en ley. Pero cuando yo como acreedor, consiento voluntariamente en colocarme debajo de los demás acreedores, no tendría ninguna dificultad. Es un pacto perfectamente viable desde el punto de vista del derecho privado. Por eso en estos contratos, en estos esquemas de financiamiento, comienza a surgir otra necesidad, que es hacer acuerdos entre acreedores, precisamente para señalar los reconocimientos de las subordinaciones respectivas.

Voy a tocar algunos puntos que se prestan a inquietudes, con el propósito de poner de presente la existencia de los mismos. Es evidente que lo que más importa a un proveedor de recursos es la tranquilidad frente al flujo, que este sea como mínimo el presupuestado; que las alteraciones o las variaciones que se presenten durante el camino estén cubiertas. Uno de los temas más graves, más complicados de analizar, es el tema de cambio de ley, en todas sus consideraciones. ¿De quién es el riesgo de cambio de ley? ¿Quién asume ese riesgo? Es lógico que los financiadores digan que ellos no están prestando contra ese flujo, lo que ya, de por sí es incierto, tiene riesgos. Ahora ¿qué tal vincularle uno de cambio de ley? ¿Que por un cambio de ley el flujo se vaya a reducir? El que queda hacia arriba es perfecto, ese no es un problema de cambio de riesgo. Respecto al que se hace hacia abajo, ¿quién cubre ese riesgo? ¿Cuál es la tendencia? Normalmente, decirle a la entidad contratante que lo asuma ella, que los cambios de ley vayan por cuenta de ella. Igual los temas de fuerza mayor. Si no se

logra cubrir los temas de fuerza mayor, habrá que cubrirlos de otra forma como, por ejemplo, vía seguros.

En estos contratos el tema de los seguros se vuelve también vital. Los seguros de daños son importantísimos. Dentro de ello un tema bien significativo es el lucro cesante. Este cobra trascendencia porque la única forma para sacar el repago es del flujo y este, si no se da y si no se asume por la entidad contratista o la que encarga la obra, dará motivo a que se corran los plazos del contrato. Mientras tanto, los financiadores se verán afectados porque en ese plazo los intereses se siguen causando.

La financiación de proyectos no permite tener esquemas lentos de solución de controversias. Se requiere celeridad en las definiciones y evidentemente, para nuestro medio, los esquemas arbitrales tanto nacionales como internacionales están llamados inmediatamente a tener cabida. Vale la pena hacer una precisión: la experiencia colombiana, hoy en día ha pasado de carreteras a otros aspectos, como los grandes proyectos de telecomunicaciones y de energía, los cuales se vienen desarrollando bajo el esquema de financiación de proyectos.

Unas conclusiones finales para resaltar

Cada vez será mayor la propensión a trasladarles a las entidades suministradoras o proveedoras de recursos, los riesgos que se presentan en los proyectos. Creemos que el financiamiento de proyectos se dará con mayor trascendencia. Eso lleva a que sea necesario abandonar el esquema tradicional de las garantías y a fijarse más en el análisis de los flujos, de lo que generan los negocios. Y esa es la verdadera garantía. No puede ser la de pretender liquidar el proyecto para buscar ahí la fuente de repago.

Este es un esquema donde se abandona muchísimo el nombre, la historia crediticia de quien me solicita financiación. Los proveedores de los recursos tienen que descansar en las frías cifras del proyecto. Evidentemente, no da lo mismo que me invite x, y o z, por el aporte que este le da al proyecto; probablemente su nombre permitiría que el proyecto salga adelante, pero ese nombre no es el que me está dando

el soporte del repago. Es muy frecuente que se vinculen a esos *sponsors* bajo una finalidad de contrato, en donde los financiadores les dicen: "Bueno, ustedes nos han invitado a que financemos ese proyecto, pero ustedes deben asumir una serie de compromisos. No de otorgamiento de garantías. Estamos hablando de otra cosa, de una serie de compromisos, como velar que la parte técnica funcione, que la compañía proyecto, que tenía un objeto exclusivo, limite sus actividades única y exclusivamente al proyecto de que se trate, y otros compromisos de muy diverso orden, como, por ejemplo, cubrir los faltantes de recursos en la fase de construcción.

Este esquema evidentemente optimiza las necesidades de los clientes porque descansa no en su propio crédito, ni en sus propios activos o en sus propios negocios, sino en el mismo proyecto. Creemos que vale la pena reflexionar sobre este tema, el cual es realmente interesante y bien importante en el futuro.

**Las instituciones financieras como creadores
del mercado de Títulos de Tesorería (TES)
en Colombia**

Juan Carlos Varón Palomino
*Asesor externo y director
de la especialización en Legislación
Financiera de la Universidad de los Andes*

PRESENTACION

En muchos países del orbe, la participación de los gobiernos como emisores de títulos de deuda ha probado ser un factor de singular importancia para el desarrollo de los mercados financieros y de valores, toda vez que en la búsqueda de recursos para financiar apropiaciones presupuestales y efectuar operaciones de tesorería, los gobiernos se tornan en agentes dinámicos que contribuyen a la profundización de dichos mercados.

El empleo sistemático del mecanismo de emisión de valores como fuente de financiamiento fiscal en Colombia es un fenómeno relativamente reciente, que implica la urgente necesidad de sentar un conjunto de bases institucionales que aseguren la consolidación de dicho mecanismo y contribuyan de manera eficaz al desarrollo del mercado de capitales.

En este contexto, el presente trabajo tiene por objeto ofrecer una aproximación conceptual a los elementos básicos de orden técnico-jurídico, relevantes en el empeño por desarrollar en nuestro medio el nuevo mercado de TES, haciendo énfasis en el papel que los bancos y

otras instituciones financieras deben desempeñar como creadores de mercado de títulos de tesorería, y en el impacto que dicha figura tiene frente a algunos elementos nodales de la teoría del derecho financiero.

Para el efecto, el documento se divide en cuatro secciones. En la primera se recogen los antecedentes que han motivado el desarrollo del mercado de deuda pública en Colombia, y se destaca la trascendencia que el mismo tiene para el país. En la segunda se presenta una reseña descriptiva y comparativa de algunos de los principales mercados de deuda pública del mundo occidental, con la que se busca ilustrar al lector sobre sus características generales, instrumentos de mercado, procedimientos de emisión, principales operaciones, sistemas de negociación, sistemas de compensación y tratamiento fiscal. En la tercera se precisan la estructura y perspectivas del mercado colombiano de deuda pública. Finalmente, en la cuarta se recogen algunas reflexiones en torno a las implicaciones de orden jurídico y regulatorio derivadas de la participación de los bancos y de otras instituciones financieras como creadores del mercado de títulos de tesorería.

ANTECEDENTES E IMPORTANCIA DEL MERCADO DE TITULOS DE TESORERIA EN COLOMBIA

La estructura de la deuda gubernamental colombiana registra una significativa transformación en lo que va corrido de la década de los años noventa, a cuyo inicio, 70% del endeudamiento interno del gobierno se hallaba compuesto por préstamos realizados con el Banco de la República y por Títulos de Ahorro Nacional (TAN)¹.

A partir de 1992 comienza la emisión de Títulos de Tesorería (TES), con los cuales se empezaron a canalizar los excedentes del sector público descentralizado y el ahorro privado hacia el sector central, sin causar distorsiones económicas que afectaran el nivel de precios².

1 Dato recogido en el discurso del ministro de Hacienda y Crédito Público, José Antonio Ocampo Gaviria, pronunciado en la sesión de apertura del Seminario de Colocación Primaria, Santafé de Bogotá, septiembre de 1996.

2 El artículo 4º de la Ley 51 de 1990 autoriza al gobierno para emitir, colocar y mantener en circulación Títulos de Tesorería (TES) clase B para sustituir los Títulos de Ahorro Nacional (TAN), obtener

Las emisiones de TES tienen como destinatarios a las entidades públicas y a los agentes económicos del sector privado. No obstante, un análisis retrospectivo muestra cómo, en su primera etapa, la mayor parte de las colocaciones de TES se realizaba entre entidades públicas (Instituto de Seguros Sociales, Fondo de Garantías de Instituciones Financieras y otros organismos estatales), en desarrollo de las operaciones de inversión convenidas y forzosas³, registrando el sistema financiero, en consecuencia, una participación minoritaria con respecto a las entidades estatales.

Así, al corte de noviembre de 1996, la distribución de las colocaciones de TES presentaba una evolución durante el período 1993 - 1996⁴:

Tipo	1993	1994	1995	1996
Subastas	196.545	165.375	234.785	543.342
Forzosas	372.766	544.173	928.248	1.488.673
Convenidas	241.617	420.447	1.278.700	1.640.817
Totales	810.918	1.129.995	2.441.733	3.672.832

De estos totales, aproximadamente 90% de las colocaciones de TES correspondía a agentes del sector público y sólo 10% a instituciones financieras y otros agentes privados.

Aunque este sistema inicial de colocación de los TES supone un primer y muy importante paso hacia la construcción del mercado interno de deuda pública, constituye a la vez fuente de distorsiones negativas para el mismo mercado, en la medida en que propicia una excesiva dependencia con respecto a las entidades del sector público, limita la participación competitiva del sector privado en la adquisición y comercialización de los papeles, y favorece un mercado de TES esencialmente primario, en detrimento del mercado secundario.

recursos para financiar apropiaciones del presupuesto general de la nación, y efectuar operaciones temporales de tesorería del gobierno.

3 Mediante el Decreto 1013 de 1995, el gobierno determinó que los establecimientos públicos del orden nacional deben invertir sus excedentes de liquidez en TES clase B.

4 Información tomada de Clemente del Valle. "Creación del Mercado de TES para 1997", en *Revista de la Superintendencia Bancaria*, N° 29, diciembre de 1996, pp. 27 y ss.

Por ello, en una segunda etapa, se flexibiliza el tratamiento de las inversiones temporales de los establecimientos públicos, de modo tal que la Dirección del Tesoro Nacional puede autorizar a dichos establecimientos para invertir total o parcialmente sus excedentes de liquidez originados en recursos propios o administrados en TES del mercado secundario o en otros títulos valores en sustitución de las inversiones primarias en TES⁵.

Con respecto a la satisfacción de los intereses de los distintos actores del mercado se tiene que, en las instituciones públicas involucradas, tanto el Banco de la República como la nación necesitan captar recursos del mercado, si bien con objetivos diferentes –mientras la nación busca financiar su gasto público, el banco central pretende controlar la liquidez del mercado para cumplir las metas de inflación–, lo que los pone en la necesidad de competir en el mercado por tales recursos, entre sí y con otros agentes, siendo los TES un mecanismo adecuado para alcanzar dichas finalidades.

Desde la óptica fiscal, el nuevo esquema de financiamiento ha permitido la recomposición ventajosa del endeudamiento gubernamental, con una participación más importante de la deuda interna, que en el período 1993 -1995 ha incrementado su participación dentro de los ingresos totales del sector público, hasta convertirse en la fuente principal de financiamiento de los recursos de capital de dicho sector.

En adición a lo anterior, el desarrollo del mercado de títulos de tesorería ha atenuado las tendencias revaluacionistas del peso en los últimos años⁶, impulsando el crecimiento del mercado de capitales en su segmento de renta fija y propiciando la participación de los TES en el mercado secundario, pasando de 4% en 1996 a 30% en 1997⁷.

5 Artículo 1º del Decreto 1051 de 1997; Resolución 1717 de 1997 de la Dirección del Tesoro Nacional.

6 A diciembre de 1996 la deuda pública de TES era de 6,5% del PIB y cuatro veces el saldo de la deuda que el Banco de la República tiene con el sector privado.

7 Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Desde el punto de vista de los inversionistas, los TES representan una clara opción para la colocación de recursos, en la medida en que ofrecen una interesante combinación de rentabilidad, liquidez y riesgo. En efecto, los TES, en cuanto títulos de deuda pública, son papeles de riesgo cero, al paso que su liquidez se ha incrementado en forma gradual y sostenida, siendo a la fecha el papel más transado en el mercado, al tiempo que registra tasas de rentabilidad competitivas, especialmente en coyunturas de mercado con tendencia a la baja de las tasas de interés pasivas.

EXPERIENCIAS INTERNACIONALES: BREVE COMPARACION DE ALGUNOS MERCADOS DE DEUDA PUBLICA EN EUROPA Y EN AMERICA

La siguiente reseña descriptiva y comparativa de algunos de los principales mercados de deuda pública del mundo occidental, tiene por objeto ilustrar al lector sobre sus características generales, instrumentos de mercado, procedimientos de emisión, principales operaciones, sistemas de negociación, sistemas de compensación y tratamiento fiscal.

MERCADOS DE DEUDA PUBLICA EN EUROPA

España⁸

Características generales

El mercado español de deuda pública se basa en un sistema eficiente de representación de los valores emitidos, mediante anotaciones en cuenta en depósitos centralizados de valores, que les otorga gran agilidad y flexibilidad a la compensación y liquidación de las operaciones. La presencia de creadores de mercado da lugar a un esquema transparente y competitivo de negociación, con alto grado de liquidez, que garantiza un amplio espectro de operaciones para asegurar la cobertura de las necesidades del inversionista.

8 La reseña del mercado español se elaboró con base en el documento titulado *The Spanish Market for Government Securities*, preparado por P. Martínez Méndez.

Del mismo modo, este mercado ha podido establecer un segmento de derivados, que permite la cobertura de riesgos.

Instrumentos

El gobierno español emite y coloca los siguientes títulos de deuda:

- Letras del Tesoro. Fue el primer título colocado en 1987, año en el cual se inició el modelo de creadores de mercado. Son títulos al descuento, con valor nominal de un millón de pesetas y plazos de tres, seis y doce meses.
- Bonos del Estado. Son títulos con interés fijo, valor nominal de diez mil pesetas, cupones anuales y plazos a tres y cinco años. Son colocados mediante subastas mensuales a tasas competitivas del mercado, adjudicadas a los mejores oferentes.
- Obligaciones del Estado. Son títulos con características similares a las de los Bonos del Estado, pero con plazo para su vencimiento a diez y quince años.

Procedimiento de emisión

El Tesoro divulga el calendario de subastas al comienzo de cada año. En éstas, que se realizan los días miércoles, pueden participar inversionistas residentes y no residentes en el país, quienes presentan sus ofertas –competitivas o no– al Banco de España, directamente o por medio de un miembro autorizado. Al comienzo de cada subasta se determina el monto que se va a colocar, pero no se especifica el precio al cual se adjudicarán los títulos, pues lo fija el mercado.

- Volumen por emitir. Es fijado de común acuerdo entre el Tesoro y el grupo de creadores de mercado. El Tesoro determina el importe esperado de emisión y el importe máximo que se va a emitir, y al día siguiente se comunica al mercado dicho monto. A partir de la estructura del modelo de creadores de mercado no es posible declarar desiertas las subastas.

- Subastas. Se llevan a cabo mediante el mecanismo de adjudicación de sistema holandés modificado.

Operaciones del mercado

- Al contado. Son transacciones que se liquidan en los cinco días hábiles siguientes a la fecha de su realización.
- A plazo. La liquidación tiene lugar quince días después de la subasta, conociendo las características de la misma.
- Simultáneas. Son dos operaciones contratadas simultáneamente y de signo contrario, compra y venta, entre las mismas contrapartes y por el mismo importe nominal de la misma emisión.
- Repos. Son contratos de venta de los títulos con pacto de recompra.

Sistemas de negociación

- Segmento mayorista. Es aquel que se realiza a través del mercado "medas", un "mercado ciego", en el que las partes no conocen con quién están celebrando las operaciones, las cuales se realizan por medio de *brokers*. A este mercado acceden únicamente los miembros especializados, creadores y aspirantes a ser creadores de mercado. Las operaciones se celebran mediante sistemas electrónicos o telefónicos, y se compensan y liquidan a través del Banco de España.
- Segmento minorista. Aquí las operaciones se efectúan bilateralmente entre las entidades financieras y sus clientes, a través de sus tesorías.
- Bolsas de valores. En estas instituciones se transan volúmenes de contratos insignificantes.

Sistemas de compensación y liquidación

- Central de anotaciones en cuenta. Los valores emitidos son totalmente desmaterializados. El Banco de España tiene a su cargo el

registro de las transacciones y es responsable por el manejo de los valores del Estado, operando a la manera de un *clearing house*.

- Euroclear y Cedel. Desde 1989 y 1991, respectivamente, se registran los Bonos del Estado y operaciones sobre los mismos a través de estos mecanismos, con el fin de facilitar las transacciones de los títulos en los mercados internacionales.

Participación de brokers especializados

Los *brokers* especializados son sociedades que tienen por objeto recoger ofertas de los agentes comerciantes en títulos del gobierno y distribuir las a todos los demás miembros, normalmente por teléfono. En el denominado mercado ciego no se revelan los nombres de las entidades involucradas en la negociación, a menos que se realice alguna transacción. En tal caso se revelan los nombres de los sujetos y la negociación se desarrolla directamente entre las dos partes involucradas, sin participación alguna del *broker*, quien tendrá a su cargo un pequeño derecho por el servicio de información suministrado. Esta negociación de mercado ciego se desarrolla en el sector financiero y se denomina "primer escalón".

Las cotizaciones en el mercado ciego son en firme mientras se reflejen en las pantallas de los *brokers*. Cada negociante puede escoger al que le ofrezca mejores condiciones. El mercado ciego es el núcleo en el que se forman los precios y que debería ser mayorista con respecto al sistema general o "segundo escalón", conformado por las negociaciones que se realizan entre entidades del sector financiero y entidades del sector real, las cuales pueden efectuarse por medio de un *broker*⁹. En este mercado las partes revelan su identidad.

De la anterior descripción de la actividad del *broker* se pueden mencionar como principales características de ese sistema las de anonimato, imparcialidad, transparencia e igualdad de oportunidades¹⁰, y

9 P. Martínez Méndez, *The Spanish Market for Government Securities*, enero de 1996, p. 35.

10 *Operating and Conduct Rules Between Market Makers and Blind Brokers in Book-Entry Government Securities*.

entre las principales funciones de dichos agentes encontramos las siguientes:

- Dar cotizaciones estables al mercado.
- Otorgar información y asesoría a los clientes.
- Promover y cerrar operaciones de derivados.
- Otorgar liquidez al mercado, formar y acumular los precios, crear vínculos entre los diferentes escalones.
- Buscar clientes activamente para transar los títulos, toda vez que las comisiones son dadas por la inscripción de la oferta; además, generan mayor claridad en los precios mediante comisiones explícitas, permiten conocer el valor real del costo de los productos y reducen el riesgo de contrapartida.
- Negociar ante un solo agente instrumentos financieros como repos, derivados y títulos.

Francia¹¹

Características generales

El mercado francés que presenta un alto grado de regulación e intervención por parte del gobierno, se caracteriza por ser un mercado mayorista con elevados montos de transacciones y un segmento mínimo unitario de valores a corto y mediano plazos. Está compuesto por dos áreas: una a corto y mediano plazos, que corresponde al Tesoro y al Banco de Francia, y otra a largo plazo, que corresponde al Tesoro y a la Bolsa de París.

¹¹ La reseña del mercado francés tiene como fuente la conferencia dictada por Marie Jose Nadal en el Seminario de Deuda Pública y Colocadores Primarios, celebrado en Santafé de Bogotá, D. C., los días 12 y 13 de septiembre de 1996.

Instrumentos

- Letras del Tesoro (BTF). Su valor nominal es de un millón de francos, con plazos a tres, seis y doce meses. Se colocan por tramos, de modo que las Letras del Tesoro a seis meses se transforman en un abanico de instrumentos entre cinco y siete meses, y las de un año entre nueve y doce meses.
- Bonos del Tesoro (BTAN). Su valor nominal es un millón, y se emiten en francos o en ecu. Se colocan semestralmente mediante subastas mensuales de tramos adicionales, con plazos a dos y cinco años.
- Obligaciones (OAT). Son la típica referencia del mercado francés de deuda pública. Su valor de emisión es de dos mil francos, con plazos a 10, 15, 25 y 30 años. En su mayoría se emiten a 10 años, a tasa fija.

Procedimiento de emisión

El Banco de Francia organiza las emisiones en su monto y periodicidad, aunque las decisiones las toma el Tesoro.

El calendario es igual al español, pero con la diferencia de que los títulos emitidos con mayor frecuencia son las Letras del Tesoro en Francia.

Los participantes son todas las entidades de crédito que sean titulares de una cuenta de efectivo en el Banco de Francia y una cuenta de valores en uno de los dos depósitos centrales de valores (Saturne para las letras y bonos o Sicovam para las obligaciones).

- Volumen por emitir. Para las letras se establece un objetivo puntual, mientras que para los bonos a mediano y largo plazos lo anuncia el Tesoro con un intervalo objetivo. Debido a que también existe el modelo de creadores de mercado, no es posible declarar desiertas las subastas.

La técnica de subasta empleada es la de precio múltiple o americana, en la que cada participante paga el precio que ha ofrecido.

Operaciones del mercado

- Al contado. Se liquidan al día siguiente de la negociación, en los segmentos de corto y mediano plazos, y al tercer día en las emisiones a largo plazo.
- Pensión libre. Es similar a las operaciones simultáneas españolas, aun cuando otorga mayor seguridad jurídica para las partes contratantes, ya que el cumplimiento de los compromisos al vencimiento de los títulos está totalmente asegurado. En su mayoría son operaciones de tipo flotante.
- La remere. Son operaciones comparables a los repos a la vista españoles.

Sistemas de negociación

El mercado de obligaciones a largo plazo se apoya fundamentalmente en los creadores de mercado (red mayorista) y en segundo nivel en la Bolsa de París, que atiende la distribución a los pequeños inversionistas. Las operaciones se realizan por vía telefónica entre los creadores y los otros miembros del mercado.

Mercado interbancario y monetario. Allí se realiza la contratación de los valores a corto plazo. El responsable es el Banco de Francia.

La conexión o puente entre ambas áreas se realiza a través de corredores de mercado, agentes comunes y nucleares de ambos segmentos del mismo.

Sistemas de compensación y liquidación

Saturne. Es un sistema de liquidación de las transacciones realizadas en el mercado primario o secundario, con títulos públicos hasta por cinco años. Su operatividad es similar a la de la Central de Anotaciones en Cuenta del modelo español.

Es un sistema muy avanzado, pues existe una liquidación más continua por cuanto se establecen tres momentos de liquidación de las transacciones con anterioridad al cierre diario de las operaciones.

Cedel y Euroclear. Se han adherido directamente a Saturne porque los clientes de las entidades gestoras francesas pueden solicitar la apertura de una cuenta individual propia en Saturne preservando su anonimato frente al banco central.

Sicovam. Es el Depósito Central de Valores para títulos de renta fija a largo plazo.

Relit. Es un sistema de gestión y liquidación de las transacciones para estos títulos.

Tratamiento fiscal

Están exentos de tributación los primeros 800 francos para declarantes individuales y los primeros 16.000 francos para declaraciones conjuntas de los rendimientos de capital mobiliario, por posesión directa de activos financieros sin distinción de emisores. Las cifras superiores están sujetas al tipo marginal del impuesto sobre la renta.

Italia¹²

Características generales

El mercado de capitales italiano presenta un alto nivel de ahorro doméstico. El sistema fiscal incentiva la materialización de este ahorro en títulos públicos. La compra masiva de deuda pública italiana por parte de inversionistas no residentes, tiene como consecuencia una demanda amplia y estable por los mismos.

El gobierno estableció un marco normativo destinado a solucionar los problemas de mercado y la deslocalización del mismo mediante el ac-

12 La reseña del mercado italiano tiene como fuente un estudio realizado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

ceso directo de los no residentes al mercado electrónico, y el establecimiento del programa de creadores de mercado.

Instrumentos

- Letras del Tesoro (BOT). Creadas en 1975 con el fin de compensar los desajustes temporales del balance del Tesoro, son colocadas con plazos de tres, seis y doce meses.
- Bonos del Estado (CCT). Se colocan con plazo a siete años, su tasa de interés es variable, y cuentan con cupones semianuales determinados por el tipo medio ponderado de la subasta de Letras del Tesoro a seis meses + 30 puntos básicos.
- Deuda a mediano y largo plazos (BTP). Son títulos con cupones semianuales, transados especialmente en el mercado electrónico.
- Certificados del Tesoro con Opción (CTO). Certificados del Tesoro en Ecu (CTE) y Emisiones del Euromercado en Divisas. Son títulos que actualmente no cuentan con gran importancia. Su participación en el mercado es de un 10%.

Procedimiento de emisión

El calendario de ventas se fija anualmente para los títulos públicos a mediano y largo plazos. Trimestralmente se especifican las cantidades mínimas que el Tesoro emitirá de cada uno de los títulos y sus características.

Participan las entidades de crédito y las sociedades de valores. El Banco de Italia actúa por cuenta de terceros.

El volumen que se emite es determinado en el Parlamento, que fija los límites máximos para las emisiones en el mercado externo e interno y los de la deuda a mediano y largo plazos. El Tesoro define la política de emisiones.

Tipos de subastas. Se colocan los títulos mediante subasta holandesa, con precio uniforme para las subastas de valores a mediano y largo plazos. Se desarrolla en tres rondas y se obtiene el precio de exclusión.

Subasta americana o con precio múltiple. Se aplica en el caso de las Letras del Tesoro y otros títulos a corto plazo. Es posible hacer hasta cinco rondas competitivas.

Operaciones del mercado

- Al contado. Se efectúan en el mercado electrónico para títulos del Estado o con la garantía del mismo.
- Operaciones a plazo. Se realizan en el mercado OTC por vía telefónica, con fechas de operación y liquidación a más de tres días.
- Operaciones dobles. Transacciones idénticas a la simultánea española; son operaciones *sell/buy back* sin posibilidad de ajuste por variaciones de precios.

Sistemas de negociación

- Mercado electrónico. Es el mercado oficial, mayorista, cerrado y descentralizado, donde los miembros tienen acceso exclusivo a una red informática.

Ante la ausencia de *brokers ciegos* en el mercado electrónico, los creadores de mercado adquieren una mayor relevancia, formando estrictamente el núcleo del mercado. Todas las operaciones tienen como contrapartida un creador, el único que puede presentar cotizaciones en las pantallas. Los demás miembros solamente pueden observar las operaciones.

- Mercado bursátil. El mercado oficial más antiguo pero menos relevante por el importe de las transacciones, donde se negocia deuda a mediano y largo plazos.

- Mercado OTC. Se desarrolla por medio de un *call market*, en el cual los *dealers* financieros utilizan la red de *Reuters* para ofrecer precios. Fue muy importante antes del mercado electrónico.

Sistemas de compensación y liquidación

Cuenta Centralizada de Efectivo del Banco de Italia. En este mercado se transmiten las operaciones mediante anotaciones en cuenta.

Depósito Centralizado de Valores. Por lo general, todos los instrumentos se mantienen en este depósito del Banco de Italia.

Tratamiento fiscal

- Mercado primario. Para las personas físicas y para cualquier tipo de rendimiento de la inversión en títulos públicos; aplica la retención de 12,5%.
- Mercado secundario. El impuesto consiste en el pago de 9 y 4,5 liras por cada cien mil de importe efectivo en operaciones simples y dobles, respectivamente. Este impuesto es efectivo *solamente* para operaciones realizadas en el mercado OTC.

Alemania¹³

Características generales

El saldo de bonos privados supera al de los públicos; así mismo, la mayor parte de títulos se colocan a tasa fija. El *Bundesbank* o banco central desarrolla un papel importante en el diseño de la política de deuda pública, ya que no existe la figura del Tesoro.

Un elemento particular ha facilitado el desarrollo del mercado: la estructura federal del país, que ha favorecido el acceso a los diferentes niveles del gobierno a los mercados de capitales.

¹³ *Ibídem.*

Los títulos públicos tienen un plazo de emisión superior a cuatro años.

Instrumentos

- *Bund*. Valor de referencia del mercado alemán, que representa la mitad del saldo de los valores emitidos por el gobierno federal. Es un bono de cupón fijo y anual, emitido con plazos de 8, 10, y 30 años. Su valor nominal es de 1.000 marcos y se cotiza en el mercado bursátil.
- Bono (Bobl). Tiene un plazo de emisión de cinco años. Se emite con un cupón fijo, no amortizable anticipadamente y se coloca en valores nominales de 100 marcos. Se negocia en bolsa. Su compra está restringida en el mercado primario a personas físicas residentes en Alemania e instituciones sin ánimo de lucro.
- Conjunto de bonos. Se emiten con cupón fijo y anual, cuyos plazos oscilan entre dos y siete años, con excepción de cinco y diez años que se reseñan para los dos instrumentos anteriores.
- *Bundesschatzbrief*. Título diseñado para personas físicas e instituciones sin ánimo de lucro, residentes en Alemania exclusivamente.

Procedimiento de emisión

El calendario de colocaciones lo elabora trimestralmente el *Bundesbank* con las emisiones previstas por el gobierno federal.

- Oferta pública de suscripción. Para los Bobl y los *Bundesschatzbrief*. Consiste en la venta durante un período muy variable, a la que se puede acudir por medio del sistema bancario y de la red de oficinas del *Bundesbank*.
- Subasta. Para el conjunto de bonos únicamente. Es siempre la de precio múltiple o americana y sólo participan los bancos directamente incluidos en el Consorcio Federal de Bonos. Las pu-

jas se hacen por precio y se transmiten por escrito, telefax o fax al banco.

- Sindicación. Se utiliza en los instrumentos a más largo plazo (*Bund*). El Consorcio de Bancos, formado por más de un centenar de bancos alemanes, lleva la negociación junto con el banco central y el Ministerio de Hacienda; define el cupón, el precio y el volumen de la emisión que será repartida entre los miembros del consorcio.

Por su parte, el *Bundesbank* se reserva parte del volumen para su posterior oferta pública en el mercado bursátil. Luego, se convoca el segundo tramo de emisión, mediante subasta. Finalmente, se pone en circulación la parte reservada para oferta pública, por medio de las ocho bolsas de valores alemanas.

Sistemas de negociación

- OTC. Mercado mayorista donde la cotización y la contratación se realizan telefónicamente. Es un mercado interbancario, poco regulado, flexible y donde participan los grandes agentes financieros. Aunque no existe propiamente la figura de creador de mercado, una serie de bancos actúan como tales para mantener una elevada y diversificada cartera de negociación, utilizada como referencia para el resto de agentes.
- Mercado bursátil. Es el oficial de la deuda pública. Se recogen órdenes pequeñas.
- IBIS. Sistema electrónico de pantallas en el que se negocian las más recientes y más líquidas emisiones de títulos públicos.

Sistemas de compensación y liquidación

- Deutsch Borse AG. Integra en una sola institución la gestión del mercado bursátil tradicional, mercado de futuros, sistema de anotaciones en cuenta y sistema de liquidación y compensación que se efectúa en estos mercados.

MERCADOS DE DEUDA PUBLICA EN AMERICA

Estados Unidos¹⁴

Instrumentos

- *Treasury Bills*. Son papeles de corto plazo emitidos por el Departamento del Tesoro y respaldados por el gobierno federal. Se emiten con plazos a tres, seis y doce meses, su valor nominal es de US\$10.000 y son papeles vendidos al descuento.
- *Treasury Notes and Bonds*. Estos instrumentos, emitidos por el Tesoro estadounidense, pagan cupones semestrales a tasa fija. Las *Notes* tienen plazos de maduración entre dos y diez años y su valor nominal es de US\$5.000. Los bonos maduran en diez o más años, con valor nominal de US\$1.000.

Procedimientos de emisión

El calendario es anunciado por el Departamento del Tesoro antes de la subasta, y es publicado en los principales diarios económicos.

Los participantes son *todos los agentes* (personas naturales, *primary dealers*, inversionistas institucionales, bancos comerciales, etc.) que tengan una cuenta en el PED, los cuales pueden hacer sus ofertas, competitivas o no, a través del correo.

El volumen de emisión lo define el Departamento del Tesoro.

Las subastas son americanas y los resultados se anuncian la tarde siguiente al día de la subasta.

14 La reseña del mercado de Estados Unidos tiene como fuente la conferencia dictada por Paul F. Malvey en el Seminario de Deuda Pública y Colocadores Primarios, celebrado en Santafé de Bogotá, D.C., los días 12 y 13 de septiembre de 1996.

Sistemas de compensación y liquidación

- *Account Master Record*. Para negociar directamente con el Tesoro hay que tener una cuenta con el FED. Es un sistema de depósito, pagos y liquidación.

Tratamiento fiscal

El impuesto sobre títulos del gobierno está sujeto al impuesto federal tasado sobre la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del título cuando se mantiene hasta su maduración. Igualmente, son objeto de tratamiento fiscal los intereses devengados por los instrumentos.

Argentina¹⁵

El mercado de títulos de deuda pública a través de creadores de mercado lleva solamente un año de funcionamiento.

Instrumentos

- *Letes*. Son títulos emitidos por la Tesorería General de la Nación y respaldados por la República Argentina. Se denominan en dólares estadounidenses o en pesos argentinos. Su valor nominal es mil. Se emiten con plazo de tres, seis y doce meses. Los *Letes* no tienen cupones y, por tanto, se negocian al descuento.

El gobierno determina el precio de corte de la subasta. Las ofertas competitivas deben especificar el monto (\$100.000 mínimo), el plazo y la tasa de descuento. Las ofertas no competitivas son de 2% del total de la subasta para los *primary dealers* y \$500.000 para los demás participantes autorizados.

Los resultados de la subasta son anunciados el mismo día.

15 La reseña del mercado argentino tiene como fuente la conferencia dictada por Carlos Eduardo Weitz y Federico Carlos Molina en el Seminario de Deuda Pública y Colocadores Primarios, celebrado en Santafé de Bogotá, D. C., los días 12 y 13 de septiembre de 1996.

Procedimientos de emisión

- Calendario. El tamaño y la denominación de los Letes se anuncian el martes anterior a la subasta.
- Participan *primary dealers*, firmas comisionistas de bolsa y las instituciones financieras que tengan acceso al MAE o Merval.
- Subastas. Los títulos son colocados mediante el mecanismo de subastas holandesas
- Volumen. Es determinado por el Ministerio de Hacienda al comienzo del año.

Sistemas de compensación y liquidación

- MAE. Mercado Abierto Electrónico.
- Merval. Mercado de Valores de Buenos Aires.
- CRYL. Central de Registro y Liquidación de Instrumentos de Endeudamiento Público. Creada por el banco central para los nuevos títulos.

MERCADO COLOMBIANO DE TITULOS DE TESORERIA

El mercado colombiano de títulos de tesorería ha sido diseñado de acuerdo con lineamientos análogos a los empleados en el ámbito internacional, y en particular bajo la influencia del modelo español, a partir de la presencia y la actividad coordinada de un conjunto de agentes institucionales como son: el gobierno, el Banco de la República, el sector financiero, los inversionistas y las entidades estatales de control, inspección y vigilancia –en particular las superintendencias Bancaria y de Valores–, algunas de cuyas funciones se tratan en este acápite.

Objetivos

El nuevo sistema de mercado de TES pretende lograr los siguientes objetivos básicos:

Previsibilidad y regularidad

Significa que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público dará a conocer el monto total de TES a colocar en el mercado local durante el año fiscal. De igual manera, indicará el cronograma de sus emisiones durante todo el año, procurando por este aspecto una mayor ortodoxia en la gestión de las cuentas públicas.

La utilización de recursos del público captados en el mercado constituye un sistema de medición más ortodoxo e impone la disciplina de la apelación a los recursos del público, a tiempo que facilita la identificación de las perturbaciones que se originan, en el corto plazo, por los desajustes de los flujos de fondos generados por el sector público.

Simplicidad y fungibilidad

Los TES tendrán una estructura sencilla, que permitirá un fácil manejo y negociación, en condiciones de tasa fija, con cupones anuales y amortización única al vencimiento, o en condiciones de tasa variable, así como también permitirá el fraccionamiento y englobe de los títulos mediante emisiones de montos suficientemente grandes como para lograr colocaciones de montos considerables tanto en la compra como en la venta.

Liquidez

Se pretende colocar la totalidad del importe anunciado para cada emisión, dentro de tasas y precios adecuados, desarrollando al propio tiempo los mecanismos que contribuyan a generar liquidez para los títulos en el mercado secundario.

Eficiencia

Durante 1997 el Banco de la República, por medio del sistema Sebra, se encarga de liquidar y compensar las transacciones realizadas con los TES. En 1998 se espera poner en funcionamiento el Sistema Electrónico de Negociación (SEN) del Banco de la República.

Desde finales de 1996 la regulación prevé, además, que los títulos serán desmaterializados en su totalidad, y que el DCV del Banco de la República seguirá siendo el depósito para estos títulos.

Transparencia

Se espera lograr la difusión de los precios a través de pantallas en todo momento, así como de la evolución de las cotizaciones de los TES a diferentes plazos y de la curva de rendimientos, información que puede ser utilizada por los sectores público o privado.

Estructuración del mercado financiero doméstico

El desarrollo del mercado de títulos de deuda pública corre parejo con la profundización del mercado de capitales, a tiempo que propicia una mayor estructuración del mercado financiero doméstico, mediante un conjunto de ajustes en la actividad de los diversos agentes del mercado.

Lo anterior conlleva a una mejora en la asignación de recursos para ahorro/inversión, mayor estímulo para el mercado, y más claridad en la definición de precios de referencia y primas de riesgo, entre otros efectos.

Soporte para la instrumentalización de la política monetaria

Los TES constituyen una valiosa herramienta para la ejecución de la política monetaria, que en el caso colombiano se traducirá a mediano plazo en la sustitución de los actuales mecanismos de contracción monetaria, mediante regulación para el comportamiento de las tasas de interés y la liquidez del mercado.

La existencia de un mercado de deuda pública origina circunstancias en las cuales las intervenciones de la autoridad monetaria se transmiten a lo largo de la curva de rendimientos.

PAPEL DEL GOBIERNO E INSTRUMENTOS DEL MERCADO

Corresponde al gobierno cumplir la función de promoción del mercado, mediante la emisión y oferta de TES, con el fin de obtener recursos para financiar apropiaciones presupuestales, efectuar operaciones temporales de tesorería y desarrollar el mercado interno de capitales.

Instrumentos

En tal sentido, el gobierno emitirá dos tipos de valores negociables (a tasa fija y a tasa variable), que tienen la naturaleza de títulos de deuda pública interna a la orden, expedidos en moneda legal colombiana.

- *TES de corto plazo.* Son títulos a tasa fija, con plazos de 90 y 180 días, sin cupones de interés, en la modalidad de títulos con pago al vencimiento.
- *TES de mediano plazo.* Son títulos a tasa fija con plazos de uno, dos y tres años, los cuales se colocarán con prima o descuento, según las condiciones del mercado. Estarán conformados por el principal correspondiente al valor nominal y uno o más cupones anuales de interés, según el plazo.
- *TES de largo plazo.* Son títulos indizados con base en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), con plazos de cinco, siete y diez años, su modalidad es la de títulos vencidos, y su rendimiento estará conformado por el IPC anualizado.

Todas las emisiones de TES de tasa variable serán colocados en la modalidad de *underwriting*.

Procedimiento de emisión

Subastas

Los TES son emitidos por la nación, bajo las condiciones que defina la Dirección de Crédito Público. El mecanismo de emisión del macro título-

lo es el acta de emisión. Las emisiones son administradas por el Banco de la República, en nombre y por cuenta del gobierno, en desarrollo del contrato celebrado para el efecto. Los títulos no cuentan con la garantía solidaria del Banco de la República, que actúa sólo como mandatario del gobierno.

Bajo el nuevo esquema todos los TES se colocarán a través de subastas competitivas, cuyo calendario será publicado a principios de año. Cada emisión de títulos a corto, mediano y largo plazos se venderá en subastas sucesivas hasta asegurar el tamaño mínimo predeterminado para cada vigencia fiscal. Este calendario se regirá por los días en que se subastarán los títulos en los distintos plazos (90, 180). Los de un año se subastarán todos los Miércoles Monetarios, los de dos y tres años el segundo y el cuarto Miércoles Monetario, y los de cinco y siete años el tercer Jueves Monetario.

Montos iniciales de emisión

El gobierno debe garantizar volúmenes representativos de títulos bajo condiciones similares de emisión para facilitar su fungibilidad. Los montos de las emisiones deben ser anunciados oportunamente al mercado (con dos o tres días hábiles de anticipación).

Como complemento de este mecanismo, el gobierno debe comprometerse a no dejar desiertas las subastas, siempre y cuando los precios se encuentren dentro de indicadores adecuados.

Las subastas estarán abiertas a todos los agentes que se encuentren registrados como banco comercial, corporación financiera o firma comisionista de bolsa, durante todo el año de 1997. A partir de 1998 las subastas serán cerradas y sólo podrán participar las entidades seleccionadas como creadores de mercado. Los demás agentes interesados podrán acudir a las subastas a través de los creadores de mercado u otro intermediario autorizado.

Modalidad de resolución de las subastas

Las subastas se llevarán a cabo por el sistema holandés.

- Para Títulos de tasa fija. Habrá un precio único de corte, al cual se ajustarán las ofertas iguales o inferiores, atendiendo al monto máximo de colocación.
- Para Títulos de tasa variable. Se utilizará una sola tasa, y se permitirá que quien hace las ofertas a un precio mayor, lo ajuste al precio fijado por el gobierno, siempre y cuando el monto asignado para la subasta lo permita.

Negociación y manejo a través del Depósito Central de Valores

Los TES son títulos a la orden, libremente negociables en el mercado de valores. Tanto el principal como los cupones pueden ser negociados en forma independiente. Al ser totalmente desmaterializados, los títulos deberán estar en el Depósito Central de Valores (DCV) del Banco de la República.

La información correspondiente al mercado de TES será divulgada por el sistema electrónico que seleccionen los creadores de mercado para realizar sus transacciones y será de libre acceso. Adicionalmente, el Banco de la República divulgará las operaciones realizadas en el mercado primario de TES.

PAPEL DEL BANCO DE LA REPUBLICA

A su turno, el Banco de la República, como banco central, debe cumplir varias funciones relativas al desarrollo y mantenimiento de infraestructura, ejercer liderazgo para la consolidación del mercado de deuda pública y participar de manera activa en las operaciones del mercado.

Soporte de infraestructura

En los comienzos del sistema –y en la medida en que el mercado no lo haga–, el banco central puede proporcionar la infraestructura técnica para la negociación de la deuda, mediante el desarrollo de un sistema transaccional, siendo previsible que más adelante otros agentes –por ejemplo, las bolsas de valores u otras entidades especializadas en el

manejo de sistemas centralizados de información para transacciones— se encarguen de su funcionamiento.

En este sentido, el Banco de la República, como agente fiscal del gobierno, está llamado a garantizar la transparencia y la oportunidad de las operaciones de transacción, compensación y negociación de títulos, así como de la información que recibe el mercado, tareas que actualmente cumple por intermedio del Depósito Central de Valores (DCV).

Según se indicó, en el futuro próximo todas las colocaciones de TES se harán en forma inmaterial, hecho que debe reflejarse en una mayor transparencia en el manejo de los precios, ya que mientras la deuda sea material, el banco central no puede contar con toda la información de los tenedores ni del precio a que se está transando. La desmaterialización de títulos es una práctica internacional que da más seguridad y agilidad a las negociaciones, permite obtener mayor información y hace posible un mejor control.

El banco central también es responsable por la modernización del sistema Sebra, por medio del cual se presentan las ofertas del mercado primario y se envía la información relevante para cada subasta (plazo, cupos, condiciones financieras del papel, etc.). Igualmente, se difunde por esta vía la información de los resultados de las subastas (demanda total, tasa de corte, clase de entidades beneficiadas, etc.).

En este sentido, el Banco de la República también ha hecho avances en el área de la infraestructura del denominado Sistema de Negociación Electrónica (SEN), que se prevé entre en funcionamiento en 1998, si bien existen en este punto inquietudes relacionadas con la asignación al banco central de la función de *broker*. En todo caso, la existencia de un sistema electrónico de negociación permitirá superar las deficiencias propias de las actuales comunicaciones a través del teléfono o del fax, que no son lo suficientemente eficientes para barrer el mercado antes del registro de las operaciones.

En suma, una actitud más activa del Banco de la República y del mercado monetario —que será otra de las características del nuevo esque-

ma— tiene que llevar al desarrollo de sistemas tecnológicos y de información para los mercados, con el fin de que estos se profundicen y avancen aún más, al igual que al homogeneizar el título que se va a utilizar, que probablemente será el TES con tasa fija, por ser el más susceptible de homogeneización.

Participación en el mercado

Por otra parte, como se indicó anteriormente, el Banco de la República debe actuar en el mercado de recursos a corto plazo, para cumplir con las metas de inflación definidas por su junta directiva¹⁶.

La entidad puede participar en el mercado de deuda pública mediante operaciones de compra o venta de títulos, transitorias o definitivas. Hasta la fecha, el Banco de la República ha participado en las compras, aunque no en forma definitiva, ya que estas operaciones sólo se hacen cuando se requiere una expansión permanente.

La experiencia internacional muestra que los bancos centrales concentran sus operaciones en los plazos cortos y que su intervención transmite los cambios de la tasa de interés de corto plazo, hacia las tasas de plazos más largos. Las operaciones de mercado abierto (OMA) son el instrumento más rápido y ágil para afectar las tasas del mercado, y resultan más transparentes que las prácticas en las cuales el banco central fija las tasas de todos los plazos del mercado, a través de sus propias operaciones, pues esas tasas no son necesariamente las que equilibran la oferta y la demanda de fondos de cada plazo.

Por parte del banco central se efectúan diversos tipos de operaciones. En adición a las compras ya mencionadas, se realizan compras transitorias a corto plazo —entre uno y siete días—, sobre TES y otros papeles emitidos por el gobierno (por ejemplo, títulos de Finagro, Bonos Ley 55, etc.). No se admiten TES que se hayan emitido con menos de un mes, el plazo mínimo para las compras transitorias es de 7 días y no se permite que el intermediario financiero mantenga, en forma

¹⁶ Conforme al artículo 373 de la Constitución Política, el Estado, por intermedio del Banco de la República, tiene el deber de velar por la capacidad adquisitiva de la moneda.

permanente, recursos del emisor por más de 15 días, dentro de un período de 30 días calendario. Quien esté utilizando los cupos de liquidez del Banco de la República no puede acceder a los repo del banco. En las compras definitivas existe el problema de que cuando el banco central efectúa una de ellas, interviene en los plazos mayores y termina fijando la tasa de mercado para esos plazos.

Las ventas transitorias son el instrumento de expansión monetaria más utilizado por los bancos centrales. La estacionalidad de la demanda por dinero se maneja mediante los plazos de colocación de la deuda, esto es, cada vez que se acerca una coyuntura de baja liquidez –v. gr., Semana Santa o diciembre– se intenta ajustar los plazos de colocación de la deuda del banco para que, en el momento en que se produzca la estacionalidad de baja liquidez en el mercado, se estén redimiendo los títulos; sin embargo, este no es un mecanismo de operación muy ágil y se requiere que el banco central construya un portafolio de inversiones con títulos de deuda pública.

Tradicionalmente se han utilizado de manera exclusiva los papeles emitidos por la nación, pues tienen el menor riesgo crediticio y la mayor liquidez del mercado. Así opera la política monetaria de otros países.

Las ventas definitivas, por su parte, requieren –igual que las compras– que la contratación sea permanente y, a su vez, tienen el mismo problema que las compras definitivas, esto es, que el emisor termina fijando las tasas a plazo del mercado.

PAPEL DEL SECTOR FINANCIERO: LOS CREADORES DEL MERCADO

A nivel macroeconómico, el sector financiero puede fijar las tasas de interés de largo plazo si cuenta con un mercado monetario líquido. La existencia de un mercado monetario profundo es una condición fundamental para que el mercado de deuda pública se pueda desarrollar; si se carece del primero no se puede desarrollar el segundo, porque no hay manera de transar y liquidar papeles con plazos de tres, seis o siete años.

Con todo, y no obstante el claro repunte registrado a lo largo de 1997, la participación de los TES en el balance de las inversiones del sector financiero puede considerarse aún relativamente baja en relación con la inversión total de portafolio de las entidades financieras, donde predominan todavía los papeles de emisores privados, al paso que el nivel actual de TES no es suficiente para cubrir las necesidades de la operación monetaria del emisor. Para que el sector financiero participe eficazmente en el nuevo sistema debe ser más ágil en las negociaciones del mercado monetario y fomentar el uso de instrumentos de negociación más modernos, como los sistemas electrónicos, todo ello en el marco de su actividad como creadores de mercado.

En este sentido se considera que las tesorerías de las entidades financieras nacionales deben mejorar los métodos de estimación de la liquidez presente y futura del mercado. Y como las posibilidades del banco central para dar liquidez a su portafolio dependerán del monto de los títulos de deuda pública, el banco y los operadores del mercado tendrán que responder con mayor agilidad y rapidez para capitalizar las oportunidades de negocios que se presenten.

Noción

Además del gobierno y del Banco de la República, el sistema está integrado por un número de participantes que obran en calidad de agentes del mercado, conformado por un grupo limitado de instituciones sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria o de la Superintendencia de Valores.

Dentro de dichos agentes, y como elemento fundamental en la estructura de los mercados de deuda pública se destaca la figura de los creadores de mercado¹⁷, esto es, entidades financieras que tienen como principales funciones las de garantizar una demanda mínima al mercado primario y proporcionar liquidez al mercado secundario a través de cotizaciones diarias de compra y venta de los títulos en los cuales se especializan.

17 El término "creador de mercado" proviene del inglés *market maker*.

En ese orden de ideas, la función de “creación” del mercado de ciertos valores –en este caso títulos de tesorería– emerge como propia de determinados tipos de instituciones financieras –primordialmente los bancos y otros establecimientos de crédito–, ampliando en forma considerable su espectro funcional.

Selección de creadores de mercado

En nuestro medio, el proceso de selección de creadores de mercado comienza formalmente a finales de 1996, y comprende tres etapas iniciales que se surtirán durante 1997 con el objeto de llevar a cabo la escogencia de entidades saludables y aptas para el cumplimiento de las respectivas funciones.

Primera etapa. Conformación del grupo de aspirantes a creadores de mercado

La primera etapa del proceso consistió en la preselección y evaluación por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de un primer grupo de entidades Aspirantes a Creadores de Mercado (ACM). Dicha preselección se adelanta a partir de la determinación y medición de los riesgos específicos derivados de las actividades propias de los creadores de mercado –que pueden ser distintos en su estructura a los riesgos tradicionalmente considerados por las autoridades de supervisión–, con fundamento en el análisis de un conjunto de indicadores financieros y la comprobación de la existencia de medios técnicos para controlar el riesgo dentro de la entidad.

En desarrollo de esta primera etapa, la Dirección General de Crédito Público, el 27 de diciembre de 1996, dio a conocer, por medio de la Asociación Bancaria y de las bolsas de valores del país, los requisitos para ser ACM de títulos de tesorería¹⁸, esto es:

18 Desde el punto de vista jurídico, el procedimiento de selección de los creadores de mercado se llevó a cabo bajo una asimilación a los lineamientos de contratación de las entidades del Estado, regulada en la Ley 80 de 1993.

1. Acreditar un monto de capital pagado y reserva legal no inferior a \$5.000 millones¹⁹.
2. Pertener a una de las categorías de entidades legalmente autorizadas para comprar y vender títulos de deuda pública de la nación (bancos, corporaciones financieras o sociedades comisionistas de bolsa).
3. Disponer de al menos una persona, *trader*, encargada para transar los títulos.
4. Tener un grupo encargado de hacer investigación y análisis del mercado de deuda pública, con el compromiso de producir como mínimo informes trimestrales al mercado.
5. Describir el medio técnico y el sistema de control de riesgo a utilizar.
6. Demostrar experiencia en la negociación de TES.
7. Sujetarse al Reglamento de Uso y Manejo del Sistema Electrónico del Banco de la República, mediante el respectivo contrato de utilización del sistema.

Al vencimiento de la fecha límite²⁰ se recibieron 33 solicitudes, cuya evaluación se realizó teniendo en cuenta los niveles de solvencia y

19 Mediante oficio del 5 de febrero de 1997, la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y Crédito Público comunicó a las bolsas del país su decisión de establecer un mínimo de \$2.500.000.000 de capital pagado y reserva legal para todos aquellos bancos, corporaciones financieras o firmas comisionistas de bolsa, interesados en solicitar ingreso al grupo de Aspirantes a Creadores de Mercado, precisando que para el día de la calificación final, a comienzos de 1998, sólo se tendrán en cuenta las entidades que acrediten un capital pagado de \$5.000.000.000. En este punto resulta interesante anotar que el requerimiento de capital mínimo es considerado por algunos como un elemento inequitativo que favorece a los establecimientos de crédito y afecta la real posibilidad de las sociedades comisionistas de bolsa para desarrollar la función de creadores de mercado.

20 La fecha límite para el envío de las solicitudes por parte de las entidades interesadas en participar dentro del nuevo esquema, fue aplazada del 24 de enero al 15 de febrero de 1997, en atención a inquietudes relacionadas con las modificaciones en las reglas de retención en la fuente consagradas en los decretos 1960 del 30 de octubre de 1996 y 2360 del 27 de diciembre de 1996.

experiencia en la negociación de TES, los indicadores financieros predefinidos²¹, así como la existencia de medios técnicos para el control de riesgo²², resultando una clasificación en cuatro categorías, a saber:

- Primera. Entidades con gran capacidad patrimonial, técnica y de negociación.
- Segunda. Entidades con grandes capacidades patrimoniales, pero con deficiente participación en el mercado de títulos de deuda pública.
- Tercera. Entidades con claras limitaciones patrimoniales, técnicas y de negociación.
- Cuarta. No admitidos. No fueron admitidas como ACM aquellas entidades que no cumplieron con los requisitos de capital pagado y reserva legal o de *trader*, además de obtener un bajo rango de valoración de los datos reportados a la Dirección de Crédito Público.

Segunda etapa. Depuración de la lista de ACM

La segunda etapa del proceso tiene por objeto depurar la lista inicial de ACM admitidos en la primera etapa, con el propósito de fomentar el estricto cumplimiento de los requisitos establecidos en la convoca-

21 En tal sentido se tuvieron en cuenta los siguientes indicadores suministrados por la Oficina de Estudios Económicos de la Superintendencia Bancaria a mayo de 1997: 1) Cartera vencida sobre cartera bruta; 2) margen operacional sobre activos; 3) gasto de intereses sobre activos productivos; 4) activos productivos sobre pasivos con costo, y 5) indicador de capacidad patrimonial o relación de solvencia.

22 Para este propósito se tuvo en cuenta: 1) La licencia de uso del software, en caso de haber sido comprado; 2) el contrato suscrito con un tercero, en caso de haber sido contratado, o 3) la certificación expedida por el representante legal de la entidad en caso de que el medio técnico haya sido desarrollado internamente. En un momento posterior del proceso se exigirá a cada entidad hacer calificar su nivel de riesgo desde dos puntos de vista, como son su nivel de riesgo como institución financiera y su gestión de tesorería como negociante y comprador de TES. Ambas evaluaciones deberán ser certificadas por una entidad calificadora de riesgo, debidamente autorizada para operar en Colombia.

toria, y en particular los relativos a la negociación de títulos en los mercados primario y secundario.

Tercera etapa. Definición de creadores de mercado y ACM para 1998

Finalmente, se escogerán de la lista depurada las entidades que tendrán inicialmente la calidad de creadores de mercado, y aquellas designadas como ACM.

Los creadores de mercado seleccionados tendrán la capacidad de mantener cuentas en TES tanto propias como de terceros²³, y obtendrán otros beneficios adicionales, entre los cuales se cuentan la exclusividad en las segundas vueltas, el acceso a la información sobre política fiscal y monetaria del Banco de la República, la divulgación de la lista de creadores de mercado, así como del escalafón de estos tanto en el mercado primario como en el secundario.

Por su parte, los ACM designados quedarán en posibilidad de ingresar al grupo de creadores de mercado, en el evento en que alguno de ellos incumpla los requisitos establecidos.

Principales deberes de los creadores de mercado

Consecuentes con las funciones que les han sido asignadas, los creadores de mercado deben participar activamente tanto en el mercado primario como en el secundario de TES, dando al mercado tanto precios de compra como de venta en forma permanente.

En desarrollo de la función de dar liquidez al mercado primario, los creadores de mercado deben comprometerse con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a acudir de manera regular a las subastas de

²³ Mediante oficio de fecha 21 de febrero de 1997, el superintendente Delegado de Bancos y Corporaciones de la Superintendencia Bancaria conceptuó favorablemente a la posibilidad de que los establecimientos de crédito actúen como mandatarios de sus clientes ante los depósitos centrales de valores, para permitirles, a través suyo, el acceso a los servicios de custodia y administración de valores que prestan este tipo de depósitos.

deuda pública, y participan con un mínimo de 4% del total de ofertas realizadas en el mercado primario de TES en el año.

Otro tanto ocurre en cumplimiento de la función de proporcionar liquidez al mercado secundario, donde los creadores de mercado deben cotizar diariamente precios en firme tanto de compra como de venta, entre sí y para los restantes agentes del mercado. El mercado secundario operará bajo el sistema electrónico que elijan los participantes del nuevo esquema, ya que este sistema da agilidad al mercado, elimina el riesgo de contraparte y, además, proporciona igualdad de oportunidades para todos los participantes. El sistema de compensación y liquidación se hará a través del Banco de la República, del sistema Sebra y del DCV.

De otro lado, los creadores de mercado deben suministrar al Ministerio de Hacienda y Crédito Público los reportes periódicos de información exigidos y cumplir las demás condiciones establecidas para este tipo de entidades.

LA ACTIVIDAD DE LOS CREADORES DEL MERCADO DE TITULOS DE TESORERIA FRENTE A ALGUNOS POSTULADOS DEL DERECHO FINANCIERO

En cuarto y último lugar pasamos a examinar algunos aspectos jurídicos y regulatorios derivados de la participación de las instituciones financieras colombianas como creadores de mercado de TES, que involucra tres modalidades de participación en el mercado de valores, como son las de 1) inversionistas en valores, 2) intermediarios de valores y 3) prestadores de servicios asociados con ese mercado, y sus implicaciones frente a la teoría del derecho financiero, como disciplina que regula de manera especial la formación, el funcionamiento, la actividad y la extinción y liquidación ordenada de las instituciones que tienen por objeto la realización de actividades de captación, manejo, aprovechamiento e inversión de fondos provenientes del ahorro del público

LOS CREADORES DE MERCADO Y LA DISTINCIÓN ENTRE BANCA COMERCIAL Y BANCA DE INVERSIÓN

La distinción tradicional entre banca comercial y banca de inversión ha señalado que la primera tiene por objeto el desarrollo de actividades relativas a la captación de depósitos del público y el otorgamiento de créditos a la comunidad, al paso que la segunda se ocupa en labores de asesoría financiera, compra, venta, fusión y escisión de empresas, estructuración de emisiones de valores de terceros y la suscripción, colocación y negociación de títulos, para mencionar tan sólo algunas.

De acuerdo con esta concepción, el campo de acción de la banca comercial se circunscribe comúnmente al desarrollo de un conjunto de operaciones pasivas –depósitos en cuenta corriente, de ahorros y a término–, de operaciones activas –préstamos, descuentos, apertura de crédito, crédito documentario financiado–, y de operaciones neutras o complementarias –depósitos regulares, cajillas de seguridad, registro y transferencia de títulos, recaudo y transferencia de fondos–, mientras que el de la banca de inversión incluye las operaciones de consultoría, administración de portafolios de inversión e intermediación de valores, esto último mediante contratos de sustitución y de colaboración como la comisión, el corretaje y el *underwriting*, entre otros.

La distinción en comento tiene consecuencias prácticas frente al modelo de organización adoptado desde 1990 para el sistema financiero colombiano que, como es sabido, corresponde al de grupos o conglomerados financieros, integrados por instituciones matrices y entidades filiales o subordinadas, ligadas entre sí por inversiones de capital, directas o indirectas.

Ello por cuanto este esquema de organización supone ciertos niveles de especialización funcional de las empresas integrantes del grupo o conglomerado financiero, en virtud de la cual los establecimientos de crédito –y principalmente los bancos– se concentran en el desarrollo de la función de intermediación crediticia a través de una gama cada vez más amplia, de operaciones pasivas y activas de crédito, al paso

que pueden acceder a las actividades bursátiles y de banca de inversión en forma indirecta, por intermedio de entidades filiales prestadoras de servicios financieros, completando así el cubrimiento del mercado²⁴.

Así las cosas, y bajo una visión “clásica” del tema, la autorización legal que desde tiempo atrás tienen los bancos para descontar y negociar pagarés, giros, letras de cambio y otros títulos de deuda²⁵ se asocia estrechamente con la celebración de operaciones activas de crédito o la estructuración de un portafolio de inversiones temporales para el manejo igualmente transitorio de la liquidez, a través de figuras como el descuento, la compraventa o el reporto activo de títulos de deuda.

Ocurre, sin embargo, que el quehacer ordinario de los creadores de mercado implica una participación cualitativa y cuantitativamente distinta de dichos agentes en el mercado de valores, puesto que, como se vio, las entidades así designadas han de garantizar una demanda mínima en el mercado primario, y deben así mismo proporcionar liquidez permanente al mercado secundario a través de cotizaciones diarias de compra y venta de los papeles en los cuales se especializan.

Al contrastar este presupuesto estructural del mercado de títulos de tesorería con la anotada “visión clásica” de las operaciones de portafolio de los bancos, resulta que la actividad de los creadores de mercado erosiona la radical distinción entre banca comercial y banca de inversión, en la medida en que se acepte, como parece inevitable hacerlo, que los establecimientos bancarios amplíen su espectro funcional en el sentido de desarrollar por esa vía una nueva línea de negocios financieros, que se articula ya no sobre la base de típicas operaciones activas de crédito como el descuento o el reporto sobre

24 Este modelo de organización del sistema financiero puede considerarse como intermedio con respecto a los paradigmáticos de banca universal, en el cual los bancos pueden realizar directamente todo tipo de operaciones de banca de inversión, incluidas las de inversión en el sector real y las de bolsa, como en Alemania, y el de banca especializada, donde los bancos sólo pueden acceder a los negocios de banca de inversión por intermedio de filiales especializadas, como en Estados Unidos de América.

25 Artículo 7º, Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993).

títulos, sino a partir de la inversión permanente en títulos de tesorería, con lo cual dichas entidades pasan a fungir abiertamente como inversionistas institucionales en esa clase de valores, incursionando así en forma directa y clara en uno de los terrenos otrora reservados a las firmas de banca de inversión.

Un segundo impacto se concreta en la actividad que los creadores de mercado deben realizar como intermediarios de títulos de tesorería, que reta otra de las concepciones básicas que hasta ahora han marcado la distinción entre banca comercial y banca de inversión, como es la de que la intermediación de valores constituye un giro de negocios propio de otras entidades especializadas no financieras, por ejemplo, las sociedades comisionistas de bolsa, los comisionistas independientes y los corredores de valores.

Lo anterior se hace evidente en el ámbito del mercado primario, en punto del cual el Decreto 1638 de 1996 otorgó a los establecimientos bancarios el carácter de *underwriters* de títulos de deuda pública emitidos por la nación, al facultarlos para colocar dichos títulos pudiendo o no garantizar la colocación del total o de una parte de las emisiones o tomando la totalidad o una parte de estas para colocarla por su cuenta y riesgo.

En el mercado secundario, y particularmente en el segmento denominado “mercado de mostrador” o mercado OTC (por su denominación en inglés: *Over the Counter Market*), definido como aquel que se desarrolla fuera de las bolsas de valores²⁶, la actividad de compraventa habitual de TES que realizan los bancos y otras instituciones financieras, a nombre y por cuenta propios, da lugar a una modalidad de intermediación de ahorro entre agentes superavitarios –que actúan como adquirentes de los títulos enajenados por la institución financiera– y agentes deficitarios –que actúan como enajenantes de los títulos adquiridos por la institución financiera–, así como también apareja intermediación de valores en la medida en que permite poner en contacto la oferta y la demanda de los papeles en esa forma negociados.

26 Artículo 1531, Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores.

A este respecto puede afirmarse que, en el caso colombiano, la intermediación de títulos de tesorería en el mercado de mostrador se inscribe dentro de una tendencia más amplia que venía registrándose incluso con anterioridad a la iniciación del nuevo mercado de TES, en virtud de la cual los bancos y otros intermediarios financieros realizan masiva y permanentemente operaciones de tesorería en dicho mercado mostrador, como actividad complementaria a la de transferir recursos de ahorradores y depositantes al sector real de la economía por vía de operaciones pasivas y activas de crédito, en procura de lograr objetivos que van desde la atención de las necesidades de captación y colocación de la entidad (retiros, desembolsos de crédito) y el manejo de las posiciones de encaje e inversiones obligatorias), hasta el desarrollo de la banca corporativa, la obtención de rentabilidad por parte de la mesa de dinero como centro de utilidad (*profit center*), y la prestación de servicios a clientes de las entidades²⁷, fenómeno en cuyo desarrollo han tenido singular incidencia las normas de valoración de inversiones a precios de mercado, las relativas a la gestión de activos y pasivos (GAP), las operaciones de derivados con títulos de renta fija, y las que autorizan la participación de inversionistas extranjeros en el mercado de valores, entre otras.

Desde el punto de vista regulatorio, la referida dinámica llevó al reconocimiento formal del carácter de intermediarios de valores que pueden tener las instituciones financieras, con arreglo a su objeto social, mediante la Resolución 1201 de 1996 de la Superintendencia de Valores, en la cual se define la actividad de intermediación en el mercado público de valores como la realización de operaciones que tengan por objeto el acercamiento de demandantes y oferentes para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sea que tales operaciones se realicen por cuenta propia o ajena, en el mercado bursátil o en el mostrador, primario o

27 Cfr. Constanza Blanco Barón, Evaluación del mercado extrabursátil en Colombia, en *La intermediación en el mercado de valores*, Superintendencia de Valores, Santafé de Bogotá, D.C, 1997, p. 101 y ss. Otros factores que han propiciado este crecimiento de la actividad de inversión mobiliaria de las instituciones financieras son el aumento en los flujos de capitales externos, el cambio en las normas para el manejo del riesgo, la implementación de políticas y estrategias de diversificación de fuentes de ingresos y la consiguiente transformación de las tesorerías bancarias, la consolidación del modelo de conglomerados financieros, y el desarrollo de nuevos inversionistas institucionales como son los fondos de inversión, los fondos fiduciarios, los fondos de pensiones y los fondos de cesantía.

secundario, y se mencionan las operaciones habituales de adquisición o enajenación de valores ejecutados directamente y por cuenta propia entre aquellas que tipifican dicha actividad²⁸.

Al amparo de este novedoso marco normativo se observa en los últimos meses un cambio significativo en cuanto al tipo de agentes interesados en hacer mercado de TES, ya que los bancos y otras instituciones financieras en forma paulatina están comercializando un volumen mayor de títulos, siendo claro que la participación de tales instituciones implica importantes ventajas para el desarrollo del mercado, toda vez que los volúmenes y la red de inversionistas se expande en forma significativa, al paso que las entidades tienen el capital necesario para proporcionar mayor liquidez a los títulos.

Ahora bien, al apreciar con mayor perspectiva estos interesantes fenómenos, se advierte que si bien su advenimiento puede reportar resultados deseables y bondadosos a ciertos niveles, tales como la satisfacción de legítimas necesidades financieras del gobierno y de los inversionistas, y el surgimiento de nuevas y atractivas oportunidades de negocios para las entidades financieras participantes, se trata al mismo tiempo de nuevas realidades que implican igualmente desafíos para el sistema financiero, como son, entre otros, los derivados de la reasignación de los recursos captados del público asociada con la figura de los creadores de mercado.

Y es que, en un escenario de recursos limitados, los operadores tendrán que destinar volúmenes cada vez más importantes de recursos a la atención de sus compromisos como creadores de mercado, con destino a transacciones de mercado primario y secundario que suponen, en últimas, una actividad de especulación sobre valores mobiliarios²⁹.

28 En relación con los antecedentes y alcance de esta reglamentación véase a Juan Carlos Varón Palomino, *La intermediación en el mercado de valores*, Superintendencia de Valores, Santafé de Bogotá, D.C., marzo de 1997, p. 27 y ss.

29 Adicionalmente, en ausencia de otras políticas de fomento del mercado accionario, se tiene que la actividad de los creadores de mercado de títulos de tesorería tenderá a consolidar el tradicional predominio que en el mercado colombiano tienen los títulos de renta fija, en detrimento de las acciones y otros papeles de renta variable.

De allí que, a pesar del número limitado que inicialmente tendrán los creadores de mercado, es desde ya previsible que, en el caso de los bancos y, en menor medida, de las corporaciones financieras que formen parte de esa categoría, esta circunstancia incidirá en la asignación de recursos de crédito por parte de ese conjunto de intermediarios, dando pie a inquietudes sobre la posible afectación de la función de irrigación de recursos al sector productivo de la economía³⁰.

En atención a lo anterior, estimamos que las autoridades reguladoras deben abrir un prudente compás de espera que permita el normal desenvolvimiento del naciente mercado, acompañado, claro está, por el atento seguimiento y evaluación que dichas autoridades deben hacer de sus resultados –y de las eventuales distorsiones que en el marco del mismo pudieran presentarse–, antes de ofrecer respuestas normativas en esta materia, sin perjuicio de la adopción de otras medidas de promoción del mercado como las que se indican a continuación.

LAS OPERACIONES DE LOS CREADORES DE MERCADO Y LA DOCTRINA DE LOS ESTATUTOS ESPECIALES

La doctrina de los “estatutos especiales” es otro de los pilares sobre los cuales se pretende edificar la teoría general del derecho financiero. Conforme a ella, las instituciones financieras requieren de la previa autorización estatal para su creación y sólo pueden adelantar los negocios que la ley expresamente les permite. Por tanto, los contratos celebrados por tales empresas deben corresponder en un todo con las operaciones a ellas autorizadas en la ley, y con la función económica asignada a cada tipo de entidad, so pena de configurarse la extralimitación del objeto social y de la propia ley³¹.

30 Estas inquietudes adquieren mayor sentido al considerar que, no obstante su trascendencia, la negociación de títulos de tesorería es apenas una de las facetas que bajo la actual normatividad reviste la creciente intervención de los bancos y otros establecimientos de crédito en operaciones de inversión e intermediación sobre valores, actividad que, en conjunto, puede tener repercusiones más sustanciales para el sistema financiero nacional.

31 Una exposición de la teoría de los “Estatutos especiales” se encuentra en Néstor Humberto Martínez Neira, *Sistemas financieros, fundamentos jurídicos y económicos para la iniciación de su estudio en América Latina*, Felaban, 1994, p. 247 y ss. En Colombia, esta teoría se fundamenta, además, en el artículo 335 de la Constitución Política, conforme al cual las actividades financiera, bursátil, asegu-

Ahora bien, la reseña comparativa contenida en la segunda parte de este trabajo pone de presente cómo los distintos mercados de deuda pública presentan diversas modalidades de operaciones a través de las cuales se instrumentaliza la negociación de los títulos de tesorería, entre las cuales se destacan las operaciones de contado, las operaciones a plazo, los repos, las operaciones de transferencia temporal de valores, las ventas en corto y las operaciones simultáneas.

En consecuencia, y con miras al normal desarrollo del mercado de títulos de tesorería, cabe esperar que todos los creadores de mercado de TES –bancos, corporaciones financieras y sociedades comisionistas de bolsa– cuenten con la posibilidad de llevar a cabo operaciones similares a las mencionadas, en armonía con el principio de internacionalización del derecho financiero, evitándose así la configuración de perversos “arbitrajes regulatorios”, en virtud de los cuales la regulación puede distorsionar el mercado al favorecer o perjudicar artificialmente a determinados agentes.

No obstante, a la fecha se presenta en este tema un tratamiento regulatorio diferencial entre los establecimientos de crédito y las sociedades comisionistas de bolsa, pues mientras estas cuentan ya con una regulación general para la materia³², aquellos enfrentan todavía importantes restricciones que, de persistir, pueden llegar a menoscabar su eficiencia como creadores de mercado, según se desprende del siguiente recuento.

Operaciones de contado

Son operaciones de compraventa pura y simple de títulos, en las que las partes llevan a cabo la liquidación dentro de los cinco días hábiles siguientes al día de la operación. Pueden ser realizadas tanto en el mercado primario como en el de mostrador, por los establecimientos de crédito y las firmas comisionistas de bolsa, en condiciones similares.

radora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado y conforme a la ley.

32 Resolución 746 de 1997 de la Sala General de la Superintendencia de Valores.

Operaciones a plazo

Una operación se considera a plazo cuando al momento de ser celebrada la compraventa en la Bolsa de Valores, o fuera de ella, se pacta que su cumplimiento se realizará en una fecha posterior de la que correspondería si se hubiera realizado de contado, y en todo caso no después de 365 días calendario.

Repos

Es la transferencia en propiedad de los títulos negociados por un determinado precio y tiempo, acompañada del pacto de transferir al reportado, la propiedad de los mismos títulos o de otros de la misma especie y características, al vencimiento del plazo acordado.

Conforme a la reglamentación actual³³, las instituciones financieras sólo pueden realizar operaciones repo con el objeto de subsanar problemas transitorios de liquidez.

Adicionalmente, la parte que adquiere transitoriamente el papel como respaldo de la operación, debe mantenerlo congelado para cumplir con el pacto de recompra o de reventa, tratamiento que claramente restringe la negociabilidad de los títulos.

Este tratamiento resulta muy limitado para los efectos del mercado de títulos de tesorería, por lo cual las autoridades reguladoras de los mercados financiero y de valores se encuentran revisando la normatividad para flexibilizar su manejo y facilitar las operaciones con este instrumento. En tal sentido, pueden considerarse nuevas formas de operaciones como el denominado *reverse repo*, donde, en el marco del mercado secundario y con el propósito de facilitar la negociación de los papeles, más allá de la operación ordinaria de liquidez, el tenedor original de un título lo transfiere a otro agente del mercado a cambio de dinero en efectivo, obligándose el adquirente a revender en fecha futura y por un precio predeterminado otro papel con características similares (obligación de género).

33 Circular 58 de 1988 de la Superintendencia Bancaria.

Operaciones de transferencia temporal de valores

Las sociedades comisionistas de bolsa pueden realizar operaciones de transferencia temporal de valores, mediante las cuales una persona transfiere a otra el derecho de propiedad sobre unos títulos, con el compromiso para esta última de, al cabo de un lapso convenido y a cambio de un precio prefijado, transferirle a la primera el derecho de propiedad de otros títulos de la misma especie y clase, equivalentes a los primeros³⁴.

En contraste con lo anterior, aún no existe un marco normativo que reglamente el desarrollo de este tipo de negocios por parte de los bancos y las corporaciones financieras, como agentes legalmente autorizados para negociar títulos de deuda pública de la nación.

Ventas en corto

Igual que en el punto anterior, las firmas comisionistas de bolsa pueden ejecutar operaciones de "ventas en corto", definidas como aquellas cuyo objeto consiste en vender títulos obtenidos previamente mediante una operación de transferencia temporal de valores³⁵.

Al igual que los *reverse repos*, las operaciones de venta en corto limitan los riesgos asociados con el mantenimiento de grandes inventarios de títulos y facilitan a los creadores de mercado el cumplimiento de su labor de proporcionar liquidez al mercado mediante la realización de cotizaciones en los puntos de compra y venta de los títulos, aun cuando no cuenten con papeles en su inventario, evento en el cual asumen el compromiso de obtenerlos en el mercado secundario, antes de la entrega al adquirente.

En el caso de las instituciones financieras, las ventas en corto se encuentran restringidas por la regulación de la Superintendencia Banca-

34 Artículo 2.2.14.2. de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, adicionado mediante Resolución 746 de 1997 del mismo órgano.

35 Artículo 2.2.15.1., ejúsdem.

ria según la cual dichas entidades no pueden celebrar operaciones en descubierto, pues todo título que se venda debe existir en el portafolio de la entidad vendedora o en una operación de derivativo, como colateral³⁶.

Operaciones simultáneas

Están compuestas por dos operaciones efectuadas en un mismo momento, una compraventa al contado y una compraventa a plazo, realizadas ambas por el mismo valor nominal y por los mismos agentes, quienes asumen en la operación a plazo la posición contraria de la que han asumido en la operación de contado. En ambos casos se produce un traspaso efectivo de la propiedad de los valores desde el vendedor-comprador hacia el comprador-vendedor, produciéndose el traspaso contrario, con títulos equivalentes de la misma clase y especie, al vencimiento de la segunda operación³⁷. Al igual que en los casos anteriores, estas operaciones sólo se encuentran autorizadas para las sociedades comisionistas de bolsa.

En suma, el ajuste normativo requerido para facilitar el desarrollo del mercado de títulos de tesorería y la figura de los creadores de mercado resulta aún incompleto, siendo deseable que las autoridades reguladoras, previo análisis de los riesgos inherentes a la misma, procedan a complementarlo lo más pronto posible en lo referente al catálogo de operaciones autorizadas a dichas entidades y su correspondiente tratamiento contable, así como en lo relativo a las reglas para el uso de las redes de oficinas de las instituciones financieras como canales de distribución de los títulos transados por ellas.

Con el mismo sentido de equidad y equilibrio regulatorio, consideramos que deben revisarse las reglas de juego para la participación de las sociedades comisionistas de bolsa, toda vez que, a pesar de su carácter de agentes especializados del mercado de valores, los requerimientos de capital mínimo establecidos para los creadores de mer-

36 Circular 44 de 1993, Superintendencia Bancaria.

37 Artículo 2.2.16.2., ejúsdem.

cado pueden afectar la participación de aquellas entidades en el segmento de títulos de tesorería –por razón de la actual estructura patrimonial del sector–, frente a lo cual es posible pensar en emplear esquemas de sindicación, que son desde hace tiempo empleados con ventaja para el mercado en países como Alemania³⁸.

LOS CREADORES DE MERCADO COMO PRESTADORES DE SERVICIOS COMPLEMENTARIOS PARA EL MERCADO

Un tercer aspecto derivado de la participación de las instituciones financieras en el mercado de títulos de tesorería es el relativo a la prestación, a otros agentes del mercado, de ciertos servicios complementarios, como los relacionados con la administración de los títulos transados por estos en el mercado.

Sobre el particular debe recordarse que en Colombia, a partir de la expedición de la Ley 45 de 1990, los bancos en particular y los establecimientos de crédito en general vieron restringida su capacidad jurídica para ofrecer directamente a su clientela servicios de naturaleza fiduciaria, cuya prestación fue asignada a entidades especializadas como las sociedades fiduciarias, de modo tal que, bajo la normatividad actualmente vigente en la materia³⁹, los establecimientos de crédito no pueden prestar servicios fiduciarios, salvo en operaciones de recaudo y transferencia de fondos que sean complementarias a sus actividades o cuando obren como agentes de transferencia y registro de valores o como depositarios.

38 Como antecedente en esta materia se tiene el caso del Consorcio de Occidente, integrado por varias sociedades comisionistas de bolsa y una compañía de financiamiento comercial, que fue aceptado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público como Aspirante a Creador de Mercado. Cfr. Resolución 918 del 27 de mayo de 1997.

39 Artículo 118, numeral 1º del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Se excluyen del alcance de esta disposición las instituciones financieras de creación legal, cuya finalidad primordial sea la financiación de proyectos o programas de inversión en el sector energético, o la promoción del desarrollo regional y urbano actuando como entidades de redescuento, o la financiación mediante redescuento de actividades de producción o comercialización del sector agropecuario, o la ejecución directa de las normas y políticas monetarias, cambiarias y crediticias, desempeñando facultades de naturaleza única o diferentes de las que las leyes y reglamentos confieren a las instituciones financieras.

Con todo, la actividad de los creadores de mercado da lugar a inquietudes sobre determinados aspectos, como es el caso del manejo de títulos por cuenta de terceros ante el Depósito Central de Valores.

Sobre el particular, la Superintendencia Bancaria⁴⁰ ha conceptualizado que, por regla general, los establecimientos de crédito se encuentran facultados para actuar como mandatarios de sus clientes ante los depósitos centrales de valores, para permitirles, por su intermedio, el acceso a los servicios de custodia y administración de valores que prestan este tipo de depósitos, en la medida en que tal actividad es susceptible de enmarcarse dentro de las operaciones autorizadas a los agentes de transferencia y registro de valores, posición que se fundamenta en los siguientes argumentos jurídicos:

- La autorización otorgada por la ley a los establecimientos de crédito para ser usuarios de depósitos centralizados de valores.
- La previsión del régimen legal de los depósitos centralizados de valores conforme a la cual las personas que no tengan acceso al depósito podrán hacerlo por medio de personas facultadas y autorizadas para ello, quienes actuarán como sus mandatarios⁴¹.
- El mandato conferido al establecimiento de crédito sólo puede estar encaminado a entregar unos valores para la realización de todas o algunas de las siguientes actividades: custodia de valores, administración de valores, registro de valores, por ser estas las autorizadas a los depósitos centralizados de valores. En cuanto al alcance del término "administración de valores", lo entiende la nombrada autoridad circunscrito exclusivamente a la facultad de realizar ciertas tareas operativas que permitan el cumplimiento eficiente de las obligaciones de custodia y registro a cargo del depositario, sin que pueda, por tanto, extenderse a la consejería o a la toma de decisiones de inversión sobre los valores depositados.

40 Oficio 95020507 del 21 de febrero de 1997.

41 Artículo 7º del Decreto 437 de 1992.

- Conforme a la doctrina de la misma entidad⁴², el papel del agente de transferencia y registro de valores es el que cumple el establecimiento de crédito cuando administra una emisión de títulos efectuada por un tercero, en donde su función se contrae a la entrega de valores de una emisión, la anotación de la suscripción en los registros establecidos y, eventualmente, de transacciones posteriores, la cancelación del importe de los títulos y la recepción de dineros destinados a la aludida suscripción, actuando en todos los casos en nombre y por cuenta del emisor. La función de transferencia se cumple cuando se recibe el dinero del suscriptor del título o valor como cuando se cancela su importe o el de los rendimientos, al paso que la función de registro se cumple en el momento de la colocación, en las negociaciones posteriores y al momento de la cancelación de los rendimientos.
- En la medida en que la actividad del establecimiento de crédito que actúa como mandatario para permitir el acceso de sus clientes a los depósitos centralizados de valores en una emisión no se extiende más allá de la obligación de entregar los títulos al DCV en su calidad de usuario del mismo y obrando en nombre y por cuenta ajena, dicha actuación puede enmarcarse dentro de la función de agentes transferencia a que se refiere el artículo 118, en concordancia con el artículo 70, literal j, del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

REGIMEN DE *BROKERS*

Un cuarto aspecto que requiere de pronto ajustes regulatorios es el relativo a las reglas conforme a las cuales se adelantará la introducción de los *brokers*, cuya importancia para el mercado queda clara en el sucinto repaso del modelo español.

En tal sentido, se hace necesario determinar en el corto plazo aspectos como el tipo de agente que asumirá dichas funciones —a cuyo efecto pueden considerarse opciones como el Banco de la República, las bolsas de valores u otras entidades especialistas en el manejo de

42 Oficio 91056297-1 del 10 de noviembre de 1991.

sistemas centralizados de información para transacciones, que a su turno podrían obrar en forma individual o mediante alianzas estratégicas establecidas con alguno de los anteriores—, y precisar el régimen jurídico —deberes, vigilancia estatal— bajo el cual se ejercerá dicha función.

SEGUNDO ESCALON DEL MERCADO

Como es bien sabido, el objeto social legal de algunas entidades prestadoras de servicios financieros comprende la posibilidad de realizar inversiones mobiliarias —y en particular en títulos de tesorería—, por cuenta de terceros clientes de ellas.

Tal es el caso de las entidades fiduciarias, autorizadas para constituir y administrar diversas clases de portafolios de inversión por cuenta de sus clientes, como ocurre con los recursos correspondientes a fideicomisos individuales de inversión, fideicomisos inmobiliarios, fideicomisos de administración de portafolios de fondos mutuos de inversión y de fondos de capital extranjero, y con los correspondientes a fondos comunes fiduciarios —ordinarios y especiales.

Del mismo modo, las entidades administradoras de fondos de pensiones y fondos de cesantía realizan permanentemente inversiones para los fondos que manejan, cuyos beneficiarios son los afiliados o cotizantes respectivos.

Otro tanto puede predicarse de las entidades operadoras de bolsa, que llevan a cabo inversiones por cuenta de sus comitentes, en desarrollo de contratos de comisión para la compra y venta de valores, o para los portafolios de inversión colectiva cuya administración les es confiada por los inversionistas en forma individual⁴³ o colectiva (fondos de valores).

Estos vehículos fiduciarios de inversión individual y colectiva, junto con entidades como las aseguradoras y las capitalizadores, forman un

43 Mediante Resolución 707 de 1997, la Superintendencia de Valores reglamentó la prestación por parte de las sociedades comisionistas de bolsa de servicios de administración de portafolios individuales de valores.

conjunto de verdaderos inversionistas institucionales, que tienen una clara vocación para contribuir a la profundización del mercado de valores en general y del segmento de TES en particular, conformando así en parte el “segundo escalón” de este último mercado, en el cual convergen, además, las grandes tesorerías de los sectores público y real.

Es así que los títulos que se coloquen mediante el mecanismo de subasta podrán ofertarse entre los agentes colocadores de operaciones del mercado abierto y las entidades públicas⁴⁴.

Como agentes colocadores intermediarios se entenderán las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades fiduciarias, y los agentes colocadores para posición propia serán los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda, las compañías de financiamiento comercial, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y las administradoras del régimen pensional de prima media.

Los agentes colocadores intermediarios que presenten ofertas para cumplimiento a nombre de terceros deberán acordar con estos la cuantía y forma de pago de comisión de colocación.

Todos los agentes colocadores deberán tener la aceptación del Banco de la República para presentar Operaciones de Mercado Abierto en los términos del artículo 11 de la Resolución externa 01 de 1994, modificada mediante Resolución externa 01 de 1995, y las demás normas que las subroguen o adicionen.

(El autor reconoce y agradece muy especialmente la colaboración de Juan Carlos Guasca en la preparación de este trabajo, quien realizó la investigación sobre los antecedentes y desarrollos normativos del nuevo

44 Son entidades públicas la nación, los departamentos, los distritos y los municipios, y las entidades descentralizadas, los establecimientos públicos, las empresas industriales y comerciales y las sociedades de economía mixta en que la nación, los departamentos, los distritos o los municipios, tengan por lo menos 90% de participación accionaria y las entidades financieras en que el Fondo de Garantías cuente con al menos 50% de participación.

mercado de TES en Colombia, y participó activamente en la redacción de la segunda sección de este documento).

BIBLIOGRAFIA

Blanco Barón, Constanza. "Evaluación del mercado extrabursátil en Colombia", en *La intermediación en el mercado de valores*, Santafé de Bogotá, D.C., Superintendencia de Valores, 1997, p. 101 y ss.

Constitución Política de Colombia, artículos 335 y 372.

Decreto 663 de 1993.

Decreto 1013 de 1995.

Decreto 1929 de 1997.

Decreto 2051 de 1997.

Del Valle, Clemente. "'Creación' del mercado de TES para 1997", en *Revista de la Superintendencia Bancaria*, N° 29, diciembre de 1996, p. 27 y ss.

Dirección del Tesoro Nacional. Resolución 1717 de 1997.

Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Ley 51 de 1990.

Malvey, Paul F. Conferencia dictada en el Seminario de Deuda Pública y Colocadores Primarios celebrado en Santafé de Bogotá, D.C., los días 12 y 13 de septiembre de 1996.

Martínez Méndez, P. *The Spanish Market for Government Securities*, 1996.

Martínez Neira, Néstor Humberto. *Sistemas financieros, fundamentos jurídicos y económicos para la iniciación de su estudio en América Latina*, Felaban, Santafé de Bogotá, D.C., 1994.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público:

- Oficio del 27 de diciembre de 1996.
- Oficio del 5 de febrero de 1997.
- Circular externa N° 003 de 1997.
- Resolución 918 del 27 de mayo de 1997.

Molina, Federico Carlos. Conferencia dictada en el Seminario de Deuda Pública y Colocadores Primarios, celebrado en Santafé de Bogotá, D.C., septiembre de 1996.

Nadal, Marie José. Conferencia dictada en el Seminario de Deuda Pública y Colocadores Primarios, celebrado en Santafé de Bogotá, D.C., septiembre de 1996.

Ocampo Gaviria, José Antonio. Discurso pronunciado en la sesión de apertura del Seminario de Colocación Primaria, Santafé de Bogotá, D.C., septiembre de 1996.

Sanín Escobar, Gabriel. "Negocios civiles y comerciales", Tomo I, *Negocios de sustitución*, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 1985.

Superintendencia Bancaria de Colombia

- Circular externa 58 de 1988.
- Circular externa 44 de 1993.
- Circular externa 007 de 1996.
- Oficio 95020507-0 del 21 de febrero de 1997.

Superintendencia de Valores de Colombia, Sala General:

- Resolución 400 de 1995.

- Resolución 707 de 1997.

- Resolución 746 de 1997.

Varón Palomino, Juan Carlos. *La intermediación en el mercado de valores*, Superintendencia de Valores, Santafé de Bogotá, D.C., marzo de 1997, p. 29 y ss.

Weitz, Carlos Eduardo. Conferencia dictada en el Seminario de Deuda Pública y Colocadores Primarios, celebrado en Santafé de Bogotá, D.C., septiembre de 1996.

**Fiducia en garantía.
Discusión jurídica
sobre las recientes interpretaciones
de la Superintendencia de Sociedades**

Darío Laguado Monsalve
Exsuperintendente de Sociedades

Con Carlos Eduardo Manrique hicimos una especie de acuerdo fiduciario para compartir de la mejor manera y con la mayor claridad posible un tema que nos ha comprometido muchísimas horas de reflexión, interés y esfuerzo, pero que para muchas personas no es muy conocido. De tal manera, acordamos hacer una reconstrucción de los aspectos de hecho y los antecedentes, para luego entrar en la parte de los pronunciamientos, es decir, las decisiones de la Superintendencia, y las censuras o las glosas que formularon los distintos apoderados y compañías que comparecieron a estos procesos con recursos de reposición. Finalmente, en una especie de inventario, precisaremos qué subsiste de todo lo dicho.

En antecedentes, quiero reseñar tres casos: Paz del Río, Fatecolcar y Ancla.

Paz del Río

Esta es una siderúrgica muy importante que en algún momento necesita unos recursos urgentes y, para estimular el desembolso de los

banqueros, les muestra la joya más hermosa de su corona, que son las acciones que tiene en una cementera, pero en lugar de vendérselas o prendárselas, las ofrece en un fideicomiso para ponerlas aparte y a salvo de cualquier concordato, de cualquier persecución y de cualquier turbulencia.

Era evidente para todos, los banqueros, la fiduciaria y Paz del Río, que su situación, supremamente grave, requería el dinero con urgencia y que el riesgo de entrar en un concordato era bastante claro.

El paquete final, 43 millones de acciones, tiene un valor nominal de mil millones de pesos y un valor comercial de 1.301 millones. Entonces se puede hablar de que el patrimonio fiduciario en ese instante vale 43 mil millones, o 56, según se tase. El pasivo de esta compañía es de 190 mil millones de pesos, y los trabajadores que tienen expectativas sobre la suerte de esta sociedad son 3.500. Los pensionados, 4.800.

Ese es más o menos el panorama de esta compañía, que entra a concordato; en algún instante los beneficiarios del fideicomiso aspiran a que la sociedad fiduciaria liquide el patrimonio, les pague y que al concurso comparezcan trabajadores, pensionados, y otros no beneficiarios de fideicomiso alguno.

La Superintendencia hace los primeros pronunciamientos, yo diría de alguna manera extremos, y dice muchas cosas, de las que hablaremos luego.

Fatecolcar

Cuando esta compañía entra en concordato no posee ningún inmueble, porque el lote de terreno que tenía en Bogotá avaluado en 92 millones, un apartamento y la bodega, los había dado en fideicomiso. Había entregado también elementos muy valiosos por aproximadamente \$600 millones a un fideicomiso, y sus deudas valían \$800. Entonces, los bienes fideicomitados estaban disponibles para honrar compromisos asumidos con los beneficiarios de sus fideicomisos.

Ancla

Es un caso un poco más extremo, pues hasta las etiquetas de la cerveza se llevan a fideicomiso, lo mismo que la máquina, las botellas, el lote de terreno donde se levanta la planta, con la bodega, la zona de almacenamiento, de envasado, el área de lavado de botellas, las zonas de pasteurización, de empaque, de almacenamiento, las desempacadoras, la lavadora de botellas, las etiquetadoras, la transportadora, la llenadora. Prácticamente todo lo entrega en fideicomiso este buen empresario y cuando comparece al concordato, trata de honrar sus compromisos mediante los mecanismos de las fiducias y del concordato.

El busca un acuerdo con la mayoría de acreedores que asisten a la ceremonia concursal en busca de bienes de sustancia con el fin de repartírseles y para recibir alguna prorrata y satisfacerse como les corresponde según la calidad y graduación de su derecho.

Esto es lo que yo quería subrayar y poner de presente. Carlos Eduardo Manrique ha hecho otra reconstrucción de antecedentes, que su-
mada a esta, pienso que satisface este primer interés.

Reconstruidos los hechos fundamentales relacionados con este tema, nos pareció sensato compactar en una especie de lista los principales pronunciamientos que la Superintendencia ha hecho al respecto, entre el 4 de julio de 1995 y el 10 de octubre de 1997.

Para hacer esta especie de censo, ya no organizamos los casos en los cuales nacieron los pronunciamientos, sino que los coleccionamos tal como fueron saliendo, con una advertencia: la lista que presentamos muy rápidamente, no es la lista viva, porque como consecuencia de muchos recursos de reposición, varios de esos pronunciamientos se recogieron o se modificaron.

Inventario de los primeros pronunciamientos

1. La propiedad que reposa en cabeza de las sociedades fiduciarias o los bienes fideicomitidos constituyen una propiedad formal; aquí

la Superintendencia en gran parte se basó en los trabajos preparatorios de 1921 presentados en Ciudad de Panamá y que fueron, tal vez, alma de lo que después se hizo en Colombia y que influyeron en los enunciados de la Ley 45 de 1923; esta parte, poco conocida, no solamente tiene génesis en la Ley del estado de Nueva York, sino en trabajos latinoamericanos que se discutieron en 1921 en Ciudad de Panamá.

2. El pago que hace la sociedad fiduciaria con los bienes fideicomitidos de obligaciones del deudor en concordato, altera la *par conditio annius creditorum*. Con esto, la Superintendencia quiso decir que cuando la fiduciaria paga, extingue, y que el acreedor que resulta satisfecho dentro del concordato, o por fuera del concordato, deja de ser acreedor y carece de legitimación para presentarse luego a las ceremonias y aspirar a que se le incluya entre los postulantes sobre el patrimonio disponible del empresario en dificultad.

Y también dice en este segundo enunciado, que cuando a uno cualquiera se le paga por fuera de la graduación que tiene origen en el sistema del derecho civil, se rompe la regla de universalidad que pone a todos los acreedores en una situación de igualdad desde el punto de vista de la postulación, no desde el punto de vista del reconocimiento, porque según el sistema del derecho civil, la calidad de los derechos que compiten sobre la masa del deudor en concordato no es igual.

El derecho del trabajador es más digno que el derecho del banquero, porque así lo quiere la ley civil, y el derecho del Estado sobre sus impuestos, es más importante que el derecho del trabajador, porque así lo dice el sistema civil, y el derecho del pensionado es más importante que el derecho del trabajador activo, porque así lo ha dictaminado la Corte Constitucional varias veces, entre ellas, en dos sentencias del 9 de octubre de 1997 en las cuales la Corte Constitucional aclaró que cuando compiten el pensionado y el trabajador activo, ambos con derecho de origen laboral, es más importante el del pensionado.

Entonces, existe una diferencia en la calidad de los derechos.

3. Los bienes fideicomitidos no son parte de la masa concordataria.
4. El pago hecho por la sociedad fiduciaria extingue su propia obligación de hacer, o sea, cuando la fiduciaria paga, cumple lo que le tocaba hacer en virtud del contrato fiduciario, pero también paga la deuda del fideicomitente, porque está cumpliendo la finalidad del contrato que es pagar, y esa finalidad basada en el artículo 1618 del Código Civil, habrá que recordarla cuantas veces se mire este tipo de relaciones porque, como lo decía hace un momento, los banqueros, el empresario y las fiduciarias, no hicieron el contrato de fiducia en garantía para organizar una especie de gimnasia jurídica, sino para precaver la eventualidad de un siniestro, de una conflagración que llevara a un concordato o a una liquidación y que no comprometiera estos dineros en el torbellino que se genera en esos procesos, a veces demasiado largos y complejos.
5. La sociedad fiduciaria es una delegada para el pago y cuando paga no se subroga en los derechos del acreedor beneficiario.
6. La fiducia en garantía no otorga una garantía personal ni real, sino que es una fuente de pago, por lo cual no cambia la naturaleza de la garantía admisible para el sector financiero. O sea, el hecho de que la Superintendencia Bancaria considere que la fiducia es garantía admisible, no quiere decir que sea garantía en términos de derecho civil. El hecho de que se considere que tiene una consecuencia sobre el régimen de activos ponderados por riesgo, no quiere decir que sea garantía real, y el hecho de que se tome como real para los efectos del cupo de endeudamiento, no quiere decir que sea garantía real, pues es para esos cálculos, digo yo imaginarios, que la Superintendencia Bancaria le da tal denominación, pero para los efectos del proceso y la relación de derecho civil, es otra cosa.

Es decir, los banqueros saben muy bien que el préstamo hecho a la sociedad colectiva y el préstamo hecho al socio de la colectiva, suman para efectos de cálculo de cupo. Pero es un cálculo imaginario, porque a ninguna persona que entienda de derecho civil, ni a ningún juez, se le puede ocurrir que los dos créditos para efec-

tos de procesos son un mismo crédito. Son créditos que forman una unidad para efecto del cálculo del riesgo, pero nada más.

Lo mismo ocurre en el caso de los préstamos hechos al marido: se suman como préstamos hechos al cónyuge, o como préstamos hechos al hijo.

Entonces, cuando la esposa va a pedir su crédito, le suman como si se hubieran desembolsado los que se le desembolsaron a su esposo.

7. La fiducia mercantil genera una propiedad plena y perfecta pero instrumental; esto contradice el primer pronunciamiento pero, como decía, es una lista.
8. La Superintendencia se ha basado fundamentalmente en los artículos 1, 5, 25, 58 y 303 de la Constitución.
9. La sociedad fiduciaria que enajena bienes fideicomitidos por una sociedad que está en concordato, sin autorización previa de la Superintendencia, incurre en fraude a resolución judicial, pero no la fiduciaria propiamente, sino los administradores, los ejecutivos que obren de esa manera.
10. El concordato es un proceso que busca la satisfacción del interés general y que persigue la equidad entre quienes comparecen al proceso.
11. Es un proceso universal. Este pronunciamiento me parece novedoso e importante: es universal el objetivo porque comprende todo el patrimonio realizable del deudor. En lo subjetivo, porque en él deben participar todos los acreedores que aspiren a obtener su pago, y en lo procesal, porque atrae ante un solo conductor, todos los procesos de carácter patrimonial que se adelanten contra el deudor.
12. La Superintendencia tiene competencia para decretar el embargo de los bienes fideicomitidos.

Hasta aquí el inventario de los primeros pronunciamientos.

A continuación se señalan los pronunciamientos que han sido modificados o eliminados, como consecuencia de los recursos interpuestos contra ellos.

1. “La propiedad en cabeza de las fiduciarias es una propiedad formal”.

Lo anterior se dijo en Paz del Río, pero en el caso de Ancla, se aclaró que no era afortunado haber dicho eso, pues no es una propiedad formal sino una propiedad plena, como dice la Superintendencia, es plena y perfecta. Pero afecta a los propósitos señalados por el constituyente en el acto constitutivo del fideicomiso y está atada a los numerales 3º y 6º del artículo 98 de la Ley 222, o sea, es plena y perfecta, pero no puede la fiduciaria proceder con esos bienes fideicomitados como obra con los propios, porque con ellos obra según le convenga y parezca, pero con los fideicomitados, según conviene y parece al constituyente, de acuerdo con el contexto general que se señala en esta Ley 222.

2. “La enajenación de los bienes fideicomitados, sin autorización previa de la Superintendencia, constituye fraude a resolución judicial”.

Este es otro pronunciamiento que se accidentó, porque hemos tenido un cambio. En un caso concreto la Superintendencia admite el concordato y le avisa a la sociedad fiduciaria que este empresario ha entrado en concurso. Parece que la sociedad fiduciaria, tan pronto recibió la noticia se preocupó muchísimo, vendió rápidamente los bienes y entregó los dineros a los beneficiarios. La Superintendencia se escandalizó al saber que la fiduciaria olvidó respetar lo que el juez dispuso, y trató de llevar su causa ante la fiscalía para que respondiera por fraude a resolución judicial.

Esta fiduciaria, por medio de sus apoderados, presentó un escrito en el que hizo ver que la Superintendencia solamente le comunicó que estaba en concordato, por lo cual la Superintendencia recogió

el pronunciamiento y revocó la decisión de enviar la causa a la fiscalía por esa circunstancia. Pero sigue en esencia argumentando que si una sociedad fiduciaria, a sabiendas de una orden de la autoridad judicial, como es la Superintendencia en este caso, no respeta la decisión, debe responder ante la administración en términos de derecho penal, porque la Superintendencia tiene la calidad de juez para ese caso.

3. “La Superintendencia de Sociedades tiene competencia para decretar el embargo de los bienes fideicomitidos una vez la sociedad sea admitida a concordato”. Ese pronunciamiento, que se hizo en el caso de Paz del Río, se ha modificado ahora y se dice que no es así, pues esos bienes no pertenecen al empresario en concordato, sino a la sociedad fiduciaria.

Lo que pasa es que se está reconociendo con absoluta claridad que los bienes salen del patrimonio del deudor y entran al de la fiduciaria, pero no para mezclarse con los propios, sino para que en cabeza de la fiduciaria y como vocera del patrimonio autónomo, obre en orden a satisfacer los propósitos que señaló el constituyente, con una limitante: si va a pagar deudas de un constituyente que entre en concordato, el pago tiene que someterlo a lo que dispone el numeral 6º del artículo 98 de la Ley 222.

Es prácticamente la esencia, el resumen de todo este problema.

De otro lado, Carlos Eduardo Manrique afirmó, si no entendí mal, que cuando la sociedad fiduciaria paga las obligaciones del deudor en concordato, no hay pago, sino que el deudor en concordato sigue con la deuda que había creído pagar mediante el fideicomiso. Eso me causa pánico.

La otra causa que me produce pánico es que los bienes que se llevaron al fideicomiso dejan de ser del fiduciante y cuando se paga deudas que él tenía, no se genera la extinción que acabo de reseñar, lo cual quiere decir que se queda sin los bienes pero con las deudas; esa parte genera un desajuste contable y ahí la Superintendencia ha hecho un pronunciamiento, sobre un punto fundamental.

La Superintendencia ha dicho, un poco vanidosamente, que si hay alguien que sea vendedor del fideicomiso, es la Superintendencia, porque a casi todos los empresarios que van a buscar arreglos extraconcordatarios, les sugiere pensar en un fideicomiso, pues se considera una institución encantadora, que tiene su majestad, tiene su importancia, tiene su trascendencia; pero como los acordeones, no sirve para todo, tiene un límite, y entonces la fiducia no puede servir para todo lo que se pretende; la fiducia sólo dentro de ciertos linderos, es eficiente, próspera, exitosa y socialmente conveniente.

Existe una paradoja en el pronunciamiento que se hizo en el mes de septiembre de 1997, sobre un empresario que está en concordato y cuyos bienes en fideicomiso aspira a que se vendan. Se trata de unos lotes que le sobran, pues no son parte de su actividad industrial. Estos terrenos aledaños a su planta, son muy valiosos. Entonces solicitaba que se los dejaran vender a fin de pagar la deuda del más exigente de sus acreedores, con lo cual se quitaría esa carga tan terrible y ya la fórmula se volvería más expedita.

Dijimos que sí pero no. ¿Por qué sí? Porque era lógico y sensato y porque lo que ha venido diciendo la Superintendencia es que la sociedad fiduciaria, cuando quiera pagar obligaciones del deudor en concordato, con lo suyo, puede hacerlo sin permiso de la Superintendencia, aunque obviamente, con autorización de la junta directiva, porque habría un escándalo mayúsculo si la sociedad fiduciaria se pone a arreglar cosas ajenas.

Pero cuando quiera comprometer bienes del fideicomiso para pagar deudas del empresario en fideicomiso, tiene que solicitar el permiso del superintendente, para que él racionalice el caso y decida si lo autoriza.

En este caso, le dijimos, su propuesta era sensata y conveniente; se extingue la deuda del beneficiario de la garantía fiduciaria, y aunque un activo importantísimo se consume en ese fin, todo eso es razonable.

Sin embargo, se le dijo que no, porque la solicitud la había enviado quien no tenía la vocería. En materia de concordatos, algunas cosas tiene que pedir las el gerente y otras deben tener aval, garantía o pa-

trocinió de la junta concordataria. En este caso, sin la aquiescencia de la junta, la solicitud llegó mecánicamente mal planteada, y se le rechazó no porque no fuera inteligente o no tuviera sentido jurídico, sino porque quien la postulaba no era el legitimado. Existe la posibilidad de volverlo a radicar, pero ya a esa solicitud se le dijo que no. Por eso decía que se le dijo sí pero no, pues es posible que esto ocurra.

Para hacer justicia al contexto del pronunciamiento de la Superintendencia, jamás ha dicho que es imposible pagar, ha dicho que puede pagar, pero con la autorización del superintendente.

La otra preocupación que me quedó de lo que reseñó Carlos Eduardo Manrique, es que el acreedor con garantía fiduciaria, para la Superintendencia no tiene garantía; tiene el amparo, tiene un mecanismo de pago, llamado comercialmente garantía pero, como llaman los ultra-fuertes, los vencedores, son cosas para el mercadeo de los productos de las entidades financieras. Sin embargo, las cosas no son fuertes ni son vencedoras, son CDT, pero los llaman así para hacer publicidad elegante y acaso efectiva, y así se ha llamado el fideicomiso en garantía, se dice que es una garantía. La verdad es que no constituye garantía real ni garantía personal. Es un buen producto, es un buen contrato, es un mecanismo que sirve para mucho, pero no para tanto.

La Superintendencia piensa que el tenedor de certificado de garantía fiduciaria sí debe hacerse parte en el proceso concordatario.

En varios pronunciamientos la Superintendencia habló de deber o de obligación; no es deber u obligación, sino realmente una carga, pues él no está obligado a hacerse parte. Lo que ocurre es que si no se hace parte, se somete a todas las adversidades que puedan derivarse de fórmulas que a él no le resulten amables, pero no está obligado, su derecho sigue siendo su derecho y será atendido entre los últimos. Si quiere hacerse valer entre los primeros, debe hacerse parte, y si tiene colaterales, hipotecas o prendas, será tasado con esas garantías, pero el certificado fiduciario no le da privilegio alguno, es decir, el certificado fiduciario en este caso no sirve para que se le trate de manera distinta a la que le corresponde.

Se puede pagar esa deuda con bienes fideicomitidos, repito, sí se puede pagar.

La Superintendencia no había hecho énfasis en el numeral 6º de un artículo, pues se había detenido en el numeral 3º; el avance ha estado en que hemos bajado al 6º, donde hay un cambio importantísimo, porque la Superintendencia aduce ahora que ella no es juez, como lo dijo Carlos Eduardo Manrique. No es juez del contrato, es juez del concordato, que es totalmente diferente, o sea, el contrato se celebró de buena fe y genera responsabilidades, consecuencias; el contrato es intocable. La Superintendencia no se puede meter, el contrato es lo que era y soporta las adversidades y fortalezas con que contaba. El superintendente no tiene competencia para tocar ese contrato, pero sí el concordato.

Este artículo 98 dice en el tercero: “Cuando se decreta el concordato debe prevenir al deudor que sin su autorización no podrá realizar enajenaciones que no estén comprendidas en el giro ordinario de sus negocios, ni hacer pagos o arreglos relacionados con sus obligaciones, ni reformas estatutarias cuando se trate de personas jurídicas”.

La Superintendencia previene al empresario en concordato sobre su imposibilidad de pagar o hacer daciones en pago a escondidas, pero estudia sus propuestas de solución y si son sensatas y si el superintendente está de acuerdo, se autorizan.

Aquí había reposado gran parte de los pronunciamientos de la Superintendencia. Tal vez en eso hay grave error, porque si está mediando el fideicomiso, no es el deudor el que paga, es la fiduciaria con los bienes fideicomitidos, por lo cual habrá que buscar la respuesta en el ordinal 6º, donde dice: “A partir de la inscripción de la providencia que decreta el concordato, todo pago o extinción de obligaciones concordatarias se sujetará a las reglas establecidas en esta ley”, o sea, todo pago hecho por amigos, colaboradores, sociedades fiduciarias, apoderados, no importa quién paga, si la deuda que se paga es deuda concordataria, está sometida a esta ley.

Una lectura adecuada quiere decir que el deudor no puede pagar deudas concordatarias con lo suyo, ni modificarlas, ni hacer daciones en pago, sin la aquiescencia del conductor del proceso.

Y según el 6º: “Las sociedades fiduciarias, los apoderados, los agentes, los depositarios, otras personas distintas del deudor, no pueden pagar deudas del deudor sin conocimiento y autorización previa del juez en concordato”. Si lo hacen, la ley dice que esos pagos serán ineficaces, y en ese sentido se ha pronunciado la Superintendencia con base en este 6º.

Esto cierra, resume y muestra la evolución que hemos tenido y en la que seguimos participando, porque hay una circunstancia que no se ha mencionado porque es tema para otro día, y es aquella referida a la jurisprudencia constitucional. Muchas personas, por la vía de tutela han hecho llegar su pesar ante la Corte Constitucional. Hay casos en que a cualquier persona se le parte el corazón, cuando el trabajador en concordato ve que los bienes que eran los bienes de la fábrica, los bienes del empresario en concordato, ya no están en su cabeza, sino en otras manos para otros fines. Y cuando reclama su pensión, su seguro social, no se le paga lo mínimo que le corresponde, porque “no hay con qué”. Así, todo lo hecho durante tanto tiempo, está en fideicomiso y ya no hay con qué pagar las deudas.

La Corte ha analizado esto y el 9 de octubre de 1997 hizo dos pronunciamientos en los que emplaza al superintendente de sociedades a que se “deje de andar con tantas cositas de incisos y cosas y ordene que paguen, no más”; el pronunciamiento, de una radicalidad absoluta, dice “no hagamos tanta gimnasia”, pues los trabajadores se quedaron sin el pan, se quedaron sin su cesantía, sin nada, y los pensionados también sin nada...

Estas dos sentencias llegaron y el mismo día nos pronunciamos en ese sentido; le dijimos a la compañía que dispone de cinco días para pagar. ¿Cómo hará el administrador de esa empresa en concordato?, no sé, sinceramente no tengo idea cómo va a hacer. Pero la ley le dice que tiene que pagar.

Tenemos 19 sentencias bien delicadas y en algunas si el funcionario jurisdiccional o administrativo a quien se le ordena por vía de tutela obrar en cierto sentido, no lo hace, puede ser sometido a adversidades personalísimas, puesto que la libertad individual podría estar comprometida. Creo que eso es sensato, y la Corte ayuda a que lo sea.

A manera de ejemplo, una representación gráfica nos ilustra dos posiciones antagónicas: una persona llega a la oficina de los concordatos con todos sus arreos: corbata, sombrero, buena ropa, reloj, joyas y dinero, para presentarse en el proceso, ante una audiencia de acreedores y decirles, "quien les debe soy yo, lo que tengo está conmigo".

Por otro lado, un empresario que llega sin sombrero de copa, después de haber ocultado el baúl y el dinero en otra parte, y de haber dejado la caja fuerte sin caudales, se presenta con un gran expediente bajo el brazo, pero prácticamente desnudo, a decirles: "Heme aquí, estoy en concordato, pero cómo quieren que les pague, si mis bienes están en fideicomiso".

Preguntas

- P. *¿Qué opina la Superintendencia en materia de titularización frente al fideicomiso que se forma en ese momento, es decir, si la sociedad entra en concordato, qué pasa con los activos subyacentes?*
- R. Mire, si uno hace una reflexión basada en la contabilidad que conocemos los abogados, la imagen en el primer instante es la siguiente:

Existe en la columna de los activos, digamos, un edificio, y en los pasivos, 5.000 millones; constituido el fideicomiso, pasivos 5.000 millones, derechos fiduciarios 5.000 millones. Así, el balance señala que el edificio que antes estaba en el renglón bienes inmuebles, ahora está remplazado por derechos de crédito, o sea, cambia el lugar donde se representa el patrimonio. Pero sigue el individuo con los mismos activos y pasivos que antes tenía.

Ahora, ¿qué pasa con el banco al que se le debe? Por ejemplo, cuando Paz del Río entra en concordato, al Banco de Colombia se

le debían 100 millones, se le siguen debiendo, porque el fideicomiso no es un modo de extinguir las obligaciones, el fideicomiso es solamente un sistema para facilitar, organizar y asegurar el pago, pero no extingue la deuda a favor del Banco de Colombia. Si se considerara que es extintivo, pues no se le deberían las obligaciones.

Hemos visto que en la presentación documental que hace Paz del Río, se reconocen deudas ante los trabajadores, la Dian, el Seguro Social, el Banco de Colombia, el Banco de Bogotá, etc.

Pensamos que ese banco puede optar por hacerse parte en el concordato, aunque no esté obligado, porque si no se hace parte, las mayorías de pronto adoptan fórmulas que no le convienen. El pronunciamiento ha sido muy claro y enfático en eso, el fideicomiso no es un modo de extinguir las obligaciones, por lo cual, quien era acreedor sigue siendo acreedor, no obstante mediar fideicomiso en garantía.

De otro lado, ¿será verdad que no se puede tocar los bienes que están en el fideicomiso? La Superintendencia ha dicho que sí se puede tocar, lo que pasa es que para disponer de esas cosas en orden al pago de obligaciones del deudor en concordato, ha de mediar la autorización de la Superintendencia.

Tal vez en eso ha habido un mal entendido, porque se ha insinuado que no se puede tocar.

¿Qué pasa con la sociedad fiduciaria que en presencia de este fenómeno del concordato, se queda con unos bienes de los cuales no puede disponer? Pienso que vale la pena que evalúen opciones como la frustración del fin en el contrato, y de pronto la opción de imposibilidad para desarrollar el propósito del fideicomiso, si de eso se tratara.

En la vida real hemos visto que sigue siendo posible desarrollar el fideicomiso, con la aquiescencia del conductor del proceso. Hay casos en los que el deudor ofrece entregar propiedades, maquina-

ria o materia prima en dación en pago, pero la Superintendencia no ha tenido la felicidad de llegar al pronunciamiento, porque asuntos mecánicos han dificultado la respuesta positiva.

El tema de la titularización no lo hemos tocado porque no nos ha correspondido, no ha llegado dentro de la escenografía que se ha presentado allí, por lo cual no hemos hecho pronunciamiento ninguno.

- P. *Si la Superintendencia no es el juez del contrato, la única autorización que ella podría dar sería para pagar a los beneficiarios de la fiducia, de manera que la destinación de activos por orden de la Superintendencia para un fin distinto de pagarles a los beneficiarios acreedores garantizados con la fiducia, en mi opinión no se podría hacer y me parece que la Superintendencia coincide en eso, porque ya en algún caso se abstuvo de ordenar la composición del patrimonio para pagar aún a los trabajadores, aunque la parte resolutive le hizo un caluroso llamado a leer las sentencias de la Corte Constitucional a las partes.*
- R. Si eso es así, fíjense ustedes que los bienes están en un limbo, porque la fiduciaria no puede cumplir la finalidad que es pagarles a los acreedores, sólo podría hacerlo con la autorización de la Superintendencia, pero la Superintendencia ha congelado los bienes para pagar a los acreedores preferenciales: Estado, trabajadores y otros.

Y además, hay otro tema. Yo también pensé en determinado momento que el numeral segundo del artículo 1240 del Código de Comercio, dice que una de las causales de extinción del negocio fiduciario es la imposibilidad de cumplir el fin. Entonces yo dije, muy sencillo, convoquemos un tribunal de arbitramento, acreedores, fiduciaria y fideicomitente, y les decimos a los árbitros que liquiden el fideicomiso y digan de quién son los bienes, lo cual va a ser un ejercicio muy interesante de colisión de competencias; probablemente sea esa una alternativa para solucionar el tema, pero sobre la base de que no se pueda, de que sea imposible, en dos autos la Superintendencia ha dicho que sí es posible que se cumpla con la finalidad, porque yo podría eventualmente darle la orden de

que cumpliera la fiducia. Luego, quizás desde el punto de vista de formulación de la demanda, podría excepcionar el deudor, pues no está demostrado que es imposible cumplir la finalidad del contrato, con lo cual, en mi opinión, seguimos en un limbo.

P. *Usted ha aceptado que los bienes fideicomitidos no forman parte de la base concordataria, ha aceptado que la Superintendencia de Sociedades no es juez del contrato de fiducia. ¿Con qué facultad y con qué competencia puede la Superintendencia dar o no dar permiso para disponer de esos bienes, pregunto, si ese deudor me transfiere su casa, puede la Superintendencia en un momento dado, darme permiso a mí, la fiduciaria, para venderla o no, cuando soy yo la propietaria plena de ese bien?, ¿igualmente es competente la Superintendencia para dar permiso de disponer o no de unos bienes, cuando esos bienes son plenamente del patrimonio autónomo y del administrador fiduciario?*

R. Sí, la competencia está dada en la parte tercera del ordinal sexto del artículo 98 de la Ley 222 de 1995, donde dice claramente que lo puede hacer y, como decía hace un momento, no lo ha hecho porque no se ha dado la parte mecánica que permita salir con ese pronunciamiento, pero sí está propuesta la competencia.

P. *Yo quisiera complementar con una cosa: aquí tenemos que partir de una realidad y es que la Superintendencia es juez y es juez de única instancia.*

Quisiera hacerle una pregunta, no tanto con respecto a los procesos concordatarios en donde afortunada o infortunadamente, sin tomar una posición, se ha lanzado una serie de doctrinas que evidentemente perjudican al sector fiduciario y concretamente a las fiduciarias y la ejecución de los contratos que estas administran en los que, por supuesto, son partes. El caso de los jueces ha sido una extensión a mi manera de ver indebida ya que han utilizado medidas cautelares como los embargos para afectar derechos o bienes fideicomitidos, derechos fiduciarios, lo que de alguna manera obstaculiza el cumplimiento de patrimonios autónomos.

Me parece que la Superintendencia ya tuvo oportunidad de aclarar de que no es que el embargo recaiga sobre los bienes fideicomitidos directamente, sino que sea una medida que afecte a los derechos fiduciarios, pero me preocupa que se está haciendo carrera en algunos jueces, en algunos tribunales, en algunas instancias judiciales, una especie de extensión de esta doctrina que yo no considero pertinente desde el punto de vista jurídico y ni desde el punto de vista de la sana lógica. Quisiera saber su opinión sobre eso.

- R. El doctor Manrique varias veces hizo un comentario que yo considero muy amable y verdadero, no por bondadoso verdadero, sino porque es verdadero.

Es un tema en el que ha habido una evolución, un avance progresivo de pequeñas definiciones que se han ido proponiendo, definiciones virtuosas y exigibles dentro de los procesos en los que surgen. Sin embargo, lo que se ha hecho en Paz del Río, por ejemplo, no puede generar un efecto de contaminación; no puede pensarse que todos los fideicomisos quedaron estigmatizados y que todas las cosas son como se dijo en el auto Paz del Río.

En alguna solicitud que llegó a estos procesos, un memorial breve decía: sírvase declarar que lo que se dispuso en el caso Paz del Río, no es doctrina general, sino la providencia para Paz del Río.

Nosotros rechazamos el pedimento por razón procesal, le dijimos que había precluido la instancia y ya el asunto estaba ejecutoriado, pero hágase ver que por razón del principio de relatividad, lo que se dijo allí, bueno o malo, quedó para ese lugar y en eso el superintendente se juega su libertad porque es juez de única instancia, esos actos tiene que tomarlos con mucha conciencia y puede que se equivoque pero debe estar seguro de lo que está haciendo, porque puede ser llamado ante los jueces en lo penal y puede ser emplazado para que responda con su patrimonio por lo que está haciendo y el Estado puede ser también demandado para que responda por los daños de una inadecuada administración de justicia que se hiciera por su conducto.

Todos estos pronunciamientos han ido aportando elementos para llegar a tener una visión de la casuística y encontrar soluciones.

Pienso que acercamientos como el de hoy, deben entenderse como ceremonias de la inteligencia, como fiestas de la inteligencia, porque yo creo que todos dejamos nuestras pretensiones e investiduras en el perchero que está en la puerta y aquí entramos profesionales, abogados, profesores universitarios, a compartir, sin pretensiones, a exponer lo bueno o malo que se ha hecho, buscando no que las cosas se mantengan como están, sino que lo imperfecto se pueda identificar para solucionarlo de alguna manera.

Soluciones hay muchas, y conflictos hay muchísimos; de pronto existen jueces que estén equivocados o confundidos, eso es probable, y que la experiencia pueda estar equivocada, también es probable.

Hay un esfuerzo para tratar de mejorar y por eso se han señalado cosas que no fueron afortunadas y que hoy se recogieron. Yo estoy seguro que algunas de las que hay sobreviven, algunos de ustedes se pondrán también muy felices si mañana desaparecieran.

Pero muchas deben permanecer porque siguen siendo sensatas y siguen siendo justas.

Quiero llamar la atención de ustedes sobre una circunstancia demasiado importante: la Ley 222 dice que todo pago que se haga de deudas de un deudor en concordato, está sometido a esa especie de empaque, de coraza, de esfera, que trata de garantizar la *par conditio creditorum*.

Prescindan de que ustedes son banqueros, que son abogados, o que son expertos, y piensen qué pasaría si los concordatos fueran solamente encuentros entre deudores pobres y acreedores insatisfechos y donde los más previsivos hubieran logrado hipotecas, prendas o fideicomisos que los excusaran de comparecer a esta conflagración que implica el concordato.

El concordato es un encuentro de todos para buscar entre todos una solución posible. Yo pienso que si no se hace esa reflexión, se puede afirmar también que la hipoteca se puede hacer efectiva por fuera del concurso y la prenda también por fuera del concurso y el fideicomiso por fuera del concurso.

- P. *Se pregunta acerca de la posición de la Superintendencia frente a las acciones revocatorias de fideicomisos constituidos con anterioridad al proceso concursal.*
- R. Nosotros estuvimos haciendo una indagación sobre cómo andan estas cosas en Inglaterra y en Italia y recibimos unas noticias que de alguna manera nos serenaron.

En el régimen de fraude inglés está considerado como criminal y gravemente penalizado el comportamiento de quien hace fideicomisos dentro de cierto tiempo anterior a su conflagración y se presenta pobre ante sus acreedores; no estoy hablando de la acción revocatoria concursal, porque ese es otro tema separado, sino es el manejo penal, o sea, existe ese tipo de tendencia y existe también una serie de pronunciamientos bien antiguos. Hemos identificado más de siete pronunciamientos en los que se considera que sin acción revocatoria concursal, el comportamiento es bastante análogo al que ha sugerido la Superintendencia y en un texto del profesor Galgano que se llama *El Negocio Jurídico*, encontramos hace muy poco en una versión en español, que el profesor Galgano se refiere a cómo se maneja la insolvencia y el fideicomiso, qué relaciones hay entre el proceso concursal y los fideicomisos y nos alegró muchísimo ver que en una nota bien extensa de dos o tres páginas, la tesis y solución propuestas es sustancialmente la que ha propuesto la Superintendencia, eso nos halaga.

- P. *Entendiendo que el propósito de esta posición de la Superintendencia de Sociedades no es tan loable. Quedo intranquila porque no encuentro coherencia jurídica; quisiera, doctor Laguado, que me contara cómo si se acepta que los bienes del patrimonio autónomo no son propiedad del deudor y que esos fueron sustituidos*

por la calidad de beneficiario, porque no son esos derechos de beneficiario los que van al concordato, por un lado.

Y por otro, si los acreedores con garantía personal no están obligados a ir al concordato, por qué en virtud de esa interpretación de ustedes se está de hecho revocando o anulando ese derecho de los acreedores y también el efecto del contrato de fiducia.

- R. Por una razón sencilla: el acreedor con garantía personal no está obligado en el sentido "obligación" de derecho civil, sino que él tiene una opción, que es comparecer al proceso para exigir del deudor original el cumplimiento de la prestación. O la otra, irse por fuera del proceso y perseguir al avalista o al codeudor, o al fiador, en un proceso puramente civil sin congestionar entonces el concordato.

Para nosotros es muy claro que quien toma la segunda opción, no ha de ir al proceso concordatario, pues ha tomado el otro camino, ha venido persiguiendo. Pero también pensamos que ese deudor que paga, ese avalista, entraría en una sustitución, no en una subrogación, y que él podría hacerse parte a través de una postulación de contingencia: diría: "Yo tengo el riesgo de ser condenado a pagar una plata que posiblemente me va a quedar debiendo este deudor en concordato, reconózcame desde ahora como una contingencia pasiva a cargo de la masa". Eso se ha presentado, es absolutamente técnico y es algo que está resuelto de buena manera y creo que en eso hay una comprensión adecuada.

En cuanto a lo otro, nosotros no estamos haciendo una mezcla de los patrimonios fideicomitidos y de los patrimonios del deudor en concordato, sino que hemos valorado, hemos puesto en especial estima el numeral 6º del artículo 98 de la Ley 222, donde dice que todo pago, cualquiera fuera la mano a través de la cual se hiciera, cuando se trata de cancelar deudas de deudor en concordato, ha de hacerse con sujeción al contexto de la Ley 222, lo cual genera dos consecuencias: esa especie de visto bueno o autorización previa del conductor del proceso, y la ineficacia en caso de que el pago se hiciera de otra manera.

Este asunto es bien complejo, es un tema en el que todavía hay mucha tela por cortar y muchas cosas por perfeccionar.

Creo que como obra de hombres, esta es perfectible y seguramente muchas cosas son desacertadas y van a cambiar en el futuro. Pero no debe quedar entre ustedes la sensación de que esto es motivo para considerar que el fideicomiso carece de mérito y sustancia, que el fideicomiso en garantía está gravemente afectado y que el futuro de la institución está en entredicho.

Pienso que estos son unos puntos que deberán perfeccionarse, con el apoyo de ustedes, con el apoyo de la universidad, de la academia y de los que litigan, que son los que realmente van construyendo las respuestas en forma progresiva.

Situación actual de la fiducia en garantía

Carlos Eduardo Manrique Nieto

Asesor externo

ELEMENTOS DE LA FIDUCIA DE GARANTIA

- Contrato de fiducia mercantil
 - Transferencia de propiedad
 - Patrimonio autónomo
- Limitación de responsabilidad patrimonial
 - Intermediación
- Sin posición propia (instrumental)
- Sin representación (es un tercero)
- Finalidad: ser garante de obligaciones
 - Garantía personal

EL ESTADO PROHIJA EL ESTABLECIMIENTO DE LA FIGURA ANTECEDENTES COLOMBIANOS

- El oficio OJ. 136 del 13 de noviembre de 1981, Boletín 073 de la Oficina Jurídica de Superbancaria, determinó que la fiducia de garantía era viable jurídicamente, al aprobar los modelos de contrato para desarrollar la figura.
- Mediante oficios 002737 de 25 de enero de 1988 y 040130 del 31 de agosto de 1989, el superintendente bancario delegado para Instituciones Financieras:
 - Ratificó la validez plena de la figura, con la única salvedad de que la fiduciaria fuera acreedora garantizada.
 - Opinó que se trataba de una garantía personal, que no otorga derecho de persecución y preferencia al acreedor garantizado.
- En la Resolución 2053 de 1989, artículo 17, letra b), la Superintendencia Bancaria “asimiló” la fiducia de garantía a las garantías reales para efecto de la contabilización de los créditos con ella garantizados, amplió el cupo de crédito y mejoró la contabilización de provisiones, con lo cual refrendó la fiducia como medio eficaz de garantía.
- Mediante resolución 2092 del 14 de junio de 1991 de la Superintendencia Bancaria,

“Por la cual se establecen las clases de garantías o seguridades que pueden aceptar las instituciones financieras para realizar operaciones activas de crédito hasta por un 30% de su patrimonio técnico”.
- El artículo 1º numeral 9º admitió “contratos irrevocables de fiducia mercantil de garantía” dentro del grupo de estas seguridades o garantías, con algunas condiciones, como la afectación de bienes inmuebles al contrato, y la cobertura en exceso de 50% sobre el valor de la deuda.

- Posteriormente, la circular externa 006 de 1991 de Superbancaria. (Hoy literal b, capítulo 1º, título 5º, circular 7 de 1996 -Básica jurídica- de Superbancaria), prescribió:
 - “Entiéndese por fideicomiso de garantía aquel negocio en virtud del cual una persona transfiere de manera irrevocable la propiedad de uno o más bienes a título de fiducia mercantil, o los entrega en encargo fiduciario irrevocable a una entidad fiduciaria, para garantizar con ellos y/o con su producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones a su cargo y a favor de terceros, designando como beneficiario al acreedor de estas, quien puede solicitar a la entidad fiduciaria la realización de la venta de los bienes fideicomitados para que con su producto se pague el valor de la obligación o el saldo insoluto de ella ... Las obligaciones así garantizadas, se consideran para efecto de la calificación de cartera que corresponde efectuar a las instituciones financieras, de garantía admisible, según lo dispuesto en el artículo 4º literal e del Decreto 2360 de 1993”.
- El Decreto 2063 de 1993 en sus artículos 3º y 4º, señaló la fiducia de garantía como una “garantía admisible”, esto es, que ofrece “un respaldo jurídicamente eficaz al pago de la obligación garantizada, al otorgar al acreedor una preferencia o mejor derecho para obtener el pago de la obligación”.
- En oficio 9701 1542-5 del 29 de mayo de 1997, esto es, después de los pronunciamientos dentro del concordato Acerías Paz del Río, dijo la Superintendencia Bancaria:
 - “Sobre este punto en particular, cabe anotar que el hecho de que el fiduciante se vea abocado –con posterioridad a la transferencia de los bienes a título de fiducia mercantil en garantía– a un proceso concordatario, *no constituye en nuestro criterio razón válida para que el gestor fiduciario deba abstenerse de cumplir con la finalidad determinada en el acto constitutivo.*
 - Continúa el mismo oficio 9701 1542-5: “Y si los bienes inmuebles fideicomitados no son ya de propiedad del constituyente (hoy en

concordato), como que el dominio lo ostenta la fiduciaria, es lógico entonces que los bienes que integran el respectivo patrimonio autónomo no hacen parte de la prenda general de los acreedores del deudor en concordato (el constituyente) y, por consiguiente, *no es viable que se imponga la restitución de los bienes fideicomitidos a la masa de bienes del deudor, ni que se restrinja o impida el cumplimiento de la finalidad dispuesta en el contrato*, como es la de “... *enajenar los bienes que conforman el fideicomiso, a título de venta o de dación en pago, y con el producto de dicha enajenación pague hasta donde le sea posible el valor de las obligaciones a cargo del fideicomitente y a favor de quienes tengan la calidad de beneficiarios en este contrato*”, cuando se den los supuestos fácticos para ello.

- “Así las cosas, *no existe en nuestra opinión* –con base en la información de que disponemos– *ningún fundamento constitucional o legal que obligue a la fiduciaria desconocer o dejar de observar los presupuestos legales y contractuales que rigen el desarrollo del contrato de fiducia mercantil de garantía*, en particular de un contrato que como el planteado fue suscrito en el año de 1994 y en el cual no se ha establecido que su celebración haya tenido el propósito de defraudar a terceros.
- “Y tampoco encontramos ningún asidero legal para que los acreedores del fiduciante que no gozan de respaldo de la fiducia de garantía en punto a sus acreencias (vale decir no involucradas en el fideicomiso de garantía citado), puedan perseguir los bienes que forman el patrimonio autónomo, o modificar la destinación que deben tener los mismos acorde con el acto constitutivo.
- “Por lo demás, salvo mejor opinión, la única vía para que los bienes que forman el patrimonio autónomo –en el caso que nos ocupa–, puedan quedar afectados por el concordato, sería a través del ejercicio de la acción revocatoria concursal preceptuada por el artículo 146 de la Ley 222 de 1995, bajo el supuesto de que se configuren y acrediten las condiciones allí indicadas”.

LA FIDUCIA DE GARANTIA ES UNA OPERACION DE GARANTIA CONSOLIDADA EN COLOMBIA

- Los activos en fideicomisos de garantía:
 - \$6.576.132.000.000, a junio de 1997 (sujeto a validación). Oficio 97041349-1 del 8 de octubre de 1997 del intendente de Servicios Financieros.
- Los activos totales en fiducia:
 - \$18.478.685.000.000, a febrero de 1997. Información de Superbancaria vía Internet.
- Patrimonio de establecimientos de crédito:
 - \$9.076.000.000.000, a junio 18 de 1997. Información de Superbancaria vía Internet.

La situación de los contratos de fiducia de garantía cuando el fideicomitente es admitido al trámite del proceso concursal

- El contrato sigue vigente
 - Los bienes son ajenos al fideicomitente
 - El contrato no se termina
- La fiduciaria no puede cumplir con la finalidad de la fiducia
 - No puede vender los activos fideicomitados
 - No puede pagar las obligaciones concordatarias.
- Efecto de la situación actual de la fiducia de garantía ante el concordado:

- El acreedor perdió “un respaldo jurídicamente eficaz al pago de la obligación garantizada, al otorgar al acreedor una preferencia o mejor derecho para obtener el pago de la obligación”. Artículo 4º del Decreto 2063 de 1994 sobre garantías admisibles.
- La Superintendencia de Sociedades ha protegido la empresa pero ha desprotegido el crédito, contra el mandato del artículo 94 de la Ley 222 de 1995.
- Los activos objeto de la fiducia no pueden ser embargados por el juez del concordato. Sobre este particular, es necesario tener en cuenta el Auto 410-2213 del 5 de junio de 1995. Supersociedades, concordato Acerías Paz del Río, donde resuelve: revocar la decisión contenida en los oficios 410-17831 y 410-17832 del 5 de mayo de 1995 mediante los cuales se ordenó la inscripción del embargo sobre las acciones poseídas fiduciariamente por el Fideicomiso GYP Acerías Paz del Río - Fiduángulo en Cementos Paz del Río.
- Se debe destacar que la persecución de los acreedores anteriores a la constitución de la fiducia no se efectúa mediante medida cautelar (Art. 1238 del C. de Co.).
- Una segunda razón por la que los activos objeto de la fiducia no pueden ser embargados por el juez del concordato se encuentra contenida en el auto 410-2213 del 5 de junio de 1995, Supersociedades, concordato Acerías Paz del Río: “Así las cosas, queda claro que los acreedores en modo alguno pueden perseguirlos, pues ello violaría el artículo 1227 del Estatuto Mercantil, lo cual quiere decir que el único evento en el que pueden ser perseguidos los bienes fideicomitidos, es que los mismos ingresen nuevamente al patrimonio del fiduciante, bien porque prospere una acción de reintegración del patrimonio, por ejemplo pauliana, o se extingan los efectos del contrato de fiducia, por cumplimiento de su finalidad o por ocurrencia de alguna de las causales previstas en la ley. En consecuencia, es claro para este despacho que las acciones dadas en fiducia por parte de Acerías Paz del Río no pueden estar sujetas a los efectos propios del trámite concordatario”.

- No pueden venderse los activos dados en fiducia por el concordado. Sobre este punto, mediante oficio 410-38498 del 18 de julio de 1995, del superintendente de Sociedades se expresó: “Así las cosas, y como quiera que con la venta de las acciones dadas en fiducia se pretende extinguir obligaciones a cargo de la concordada y en favor de acreedores que tienen el calificativo de concordatarios, debe en consecuencia, obtener autorización por parte del juez del concordato. De otra parte, resulta oportuno precisar que la autorización en mención se requiere tanto en el evento de que la deudora realice directamente la operación o a través de un tercero autorizado por ella para tal efecto (mandatario) tal como acontece en el caso en estudio, pues el intermediario no obra a motu proprio, directa o desinteresadamente, sino por cuenta de un mandante y en cumplimiento de claras y precisas instrucciones, impartidas por la sociedad deudora, al momento de la constitución de la fiducia”.
- No se pueden pagar obligaciones del concordado ni vender activos de la fiducia (no ejecutar el contrato de fiducia). En este sentido, el auto 410-5447 21-11-95 Concordato Acerías Paz del Río, confirmado íntegramente por el auto 410-6070 del 18 de diciembre de 1995 y por el auto 410-3480 del 14 de junio de 1997. Resuelve: “Previénese a la concordada y a sus acreedores, que siempre que se pretenda, por la concursada o por intermedio de un tercero autorizado por ella, entre otros, efectuar pagos, negociar activos o celebrar acuerdos relacionados con las obligaciones concordatarias, deberá, por parte del empresario, solicitarse autorización del juez del concordato, so pena de la sanción legal de ineficacia”.
- Auto 410-653 del 5 de febrero de 1997, concordato Ancla por el cual se dispuso oficiar a la Sociedad Fiduciaria Cooperativa de Colombia S.A. para que se abstenga de proceder a enajenar o disponer a cualquier título de los bienes entregados en fideicomiso por la empresa Cervecera Ancla S.A., mediante contrato de Fiducia Mercantil de Administración y Pagos, salvo lo dispuesto en el artículo segundo de este proveído.

Este mismo dispuso advertir a la fiduciaria que debe proceder en forma inmediata a reintegrar los dineros del fideicomiso al patri-

monio común de los acreedores, para lo cual se servirá constituir un depósito en el Banco Popular, oficina principal, mediante la constitución de títulos a la orden de la Superintendencia de Sociedades-Concordato Cervecería Ancla S.A., que se servirá entregar a este despacho mediante la correspondiente acta de entrega y recibo.

Sin embargo, es de aclarar que fue revocado este numeral mediante auto 410-6047 del 12 de septiembre de 1997.

- La prohibición de venta de activar fue ratificada mediante auto 410-1112 del 26 de febrero de 1997. Concordato Ancla, donde se dispuso:

Advertir a los representantes legales de Cervecería Ancla S.A. y de la sociedad Fiduciaria Cooperativa de Colombia S.A., que no pueden disponer de los bienes muebles con los cuales se constituyó el patrimonio autónomo de que trata la cláusula segunda del contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía contenido en la escritura pública XXX. Advertir a la Sociedad Cooperativa de Colombia –Fidubancoop– que debe abstenerse de disponer, en cualquier forma, de los bienes que por cualquier causa haya recibido de la sociedad Cervecería Ancla S.A. en virtud o en desarrollo del contrato de fiducia de que trata el artículo primero de esta providencia.

- Posteriormente, el auto 410-4738 del 29 de julio de 1997, Concordato Ancla, ordenó:

Advertir a la Sociedad Fiduciaria Industrial S.A. Fiducia, y los acreedores beneficiarios del contrato de fiducia mercantil contenido en la escritura XXX que de conformidad con lo dispuesto por los numerales 3º y 6º del artículo 98 de la Ley 222 de 1995 y concordantes, no podrán sin autorización previa y escrita de esta Superintendencia, solicitada en la forma indicada en la parte motiva de este proveído, solicitar ni realizar enajenaciones de los bienes fideicomitidos, ni proceder con ellos o con su producto a hacer pagos y arreglos relacionados con las obligaciones concordatarias de Cervecería Ancla S.A.

- La enajenación de activos y pago de obligaciones en cumplimiento de la fiducia es ineficaz por la sola admisión al trámite concordatario.

En este sentido, el auto 410-4253 del 8 de julio de 1997, Concordato Fatecolcar, ordenó:

- Declarar que son ineficaces las enajenaciones contenidas en la escritura pública contentiva de la dación en pago.
 - Declarar que son ineficaces los pagos y abonos efectuados por Fiduciaria Colmena S.A.
 - Oficiar a la oficina de registro de instrumentos públicos zonas norte y centro de Santafé de Bogotá, remitiéndole copia de la presente providencia con el objeto de que procedan a cancelar las inscripciones correspondientes a las ventas efectuadas por Fiduciaria Colmena S.A.
- La advertencia respecto de la ineficacia de la enajenación de activos y pago de obligaciones en cumplimiento de la fiducia es destacada por el ya citado Auto 410-4253 del 8 de julio de 1997, Concordato Fatecolcar, donde se ordenó:
 - Oficiar a Fiduciaria Colmena para que dentro del término de un mes contado a partir de la ejecutoria del presente proveído restituya al patrimonio autónomo Fatecolcar los bienes inmuebles fideicomitidos, objeto de la compraventa realizada mediante escritura pública. El incumplimiento a esta orden acarreará las sanciones establecidas en el inciso segundo del numeral 3º del artículo 98 de la Ley 222 de 1995, hasta tanto se reverse la operación respectiva.
 - Oficiar a Superbancaria.
 - Oficiar a la Fiscalía para investigar fraude a resolución judicial.

ARGUMENTOS EN QUE SE FUNDA LA DECISION DE NO EJECUTAR LA FIDUCIA DE GARANTIA ANTE EL CONCORDATO DEL FIDEICOMITENTE

- La orden de inejecución del contrato de fiducia no es declaración de nulidad ni revocatoria ni declaración de terminación, para lo cual no tiene competencia la Superintendencia.
- ¿Quién y cómo se tramita la terminación y revocación de la fiducia? No hay antecedentes que den indicios sobre cómo se pueden usar los bienes de la fiducia para un fin diferente de pagar las obligaciones garantizadas.
- Auto 410-6017 del 18 de diciembre de 1995. “El juez del concordato no se pronuncia de manera alguna acerca de la existencia, eficacia o validez del contrato de fiducia mercantil celebrado irrevocablemente por el empresario del concordado”.
- En auto 410-6047, del 12 de septiembre de 1997, Conc. de Cervercía Ancla, la Supersociedades determinó que: la orden consistente en prohibir la ejecución del contrato de fiducia y por ende el cumplimiento de la finalidad que estaba inmerso en él, no implica, de por sí, la terminación del contrato fiduciario, pues eventualmente el juez del concordato, examinando los elementos de juicio con que cuenta, puede autorizar su ejecución.
- “La Superintendencia no puede desconocer los efectos de la transferencia de propiedad y separación patrimonial de los activos en fiducia, y por eso no puede ordenar la restitución de ellos al patrimonio del concordado”. Auto 410-6047 Num. 2.2.2, del 18 de diciembre de 1995.
- El concordato es universal. *Todos* los acreedores (que pretendan solución a su acreencia) deben hacerse parte en el concordato, para recibir la satisfacción de sus deudas, salvo los que tienen garantías personales, que pueden perseguir la satisfacción de su deuda contra los terceros que los garantizan. Los garantizados “realmente” también deben comparecer al concurso.

- La fiducia de garantía es una garantía personal pero para efecto del concordato no puede aceptarse como tal.
- La fiducia de garantía no es garantía personal porque los bienes fuente de pago provienen del patrimonio del deudor.
- La fiduciaria no es un tercero porque actúa por cuenta y en nombre del fideicomitente y no de manera autónoma.
- El concordato busca no el pago íntegro de las acreencias sino el pago equitativo y proporcional de todos los acreedores, organizados no por su prestancia o fuerza, ni por la prudencia que tuvieron al llenarse de coberturas y garantías cuando contrataron los créditos, sino ordenados como lo quiere el Código Civil.
- En auto 410-6017 del 18 de diciembre de 1995, concordato Ancla S.A., la Superintendencia dispuso que:
 - La fiducia es un negocio instrumental. La fiduciaria no actúa en causa propia al pagar las obligaciones.
 - La fiduciaria paga obligaciones del deudor que son obligaciones concordatarias, porque ella actúa por cuenta o en nombre del fideicomitente. Esa es la finalidad del contrato de fiducia.
 - Las obligaciones concordatarias sólo pueden ser pagadas dentro del concordato, que es universal, objetiva, subjetiva y procesalmente (Art. 98 num. 3 Ley 222).
 - La fiduciaria no puede hacer lo que está prohibido hacer a su fideicomitente. Ley 45 de 1923, circular 7 de 1995.
 - La fiduciaria es plena propietaria de los bienes fideicomitados, pero su capacidad de uso y disposición está limitada a la finalidad de la fiducia. Su derecho de dominio es instrumental y no autónomo. (Se recogió la teoría de la propiedad formal y material).

- El pago de la fiduciaria no es el pago de un tercero y por tanto no hay subrogación y se extingue la obligación.
- La orden del artículo 94 de la Ley 222 de proteger la empresa “puede llevar a que la Superintendencia ordene la suspensión de la ejecución de los contratos de fiducia mercantil, incluso si las partes involucradas no sólo hacen voluntariamente, encontrándose la sociedad fiduciaria imposibilitada para llevar a cabo el encargo que se comprometió a realizar”.
- La admisión al trámite del concordato altera profundamente condiciones de ejecución del contrato que obliga a interpretarlo de manera diferente.
- La ejecución del contrato más que ilícita se torna inconveniente.
- La función social –de raigambre constitucional– obligatoria en el ejercicio empresarial involucra no sólo al empresario sino a sus acreedores.
- Frente a las circunstancias dramáticas de la liquidación de la empresa, el Estado social de derecho impone la prevalencia del interés general sobre el particular de algunos acreedores.
- Esta decisión involucra protección al derecho fundamental de la dignidad humana, de la persona y de la familia.
- Colaborar para que las empresas en concordato salgan de la situación económica apremiante, es un deber, impuesto por la obligación de solidaridad que consagra la Constitución en Art. 1 y 95 num. 2 C. P.
- Respecto de la fiducia, se argumenta lo siguiente:
 - Si es transferencia de propiedad plena –no formal y no precaria– y no lo es a título gratuito.
 - Si constituye patrimonio autónomo o separado del fideicomitente.

- Si es válida como garantía en ejecución singular.
- Sigue vigente después del concordato porque es de tracto sucesivo.
- No se puede cumplir su finalidad cuando el fideicomitente deudor es admitido al trámite del concordato.

ARGUMENTOS EN QUE SE FUNDA LA DECLARACION DE INEFICACIA DE LOS ACTOS QUE DESARROLLAN EL OBJETO DE LA FIDUCIA, ART. 98, NUM. 3, LEY 222 DE 1995.

- La ineficacia opera no obstante que no había orden específica del Superintendente para que la fiduciaria se abstuviera de cumplir el objeto del contrato.
- El pago de la fiduciaria es el pago del deudor. La fiduciaria paga por cuenta del fideicomitente. Es un negocio instrumental.
- La fiduciaria paga obligaciones concordatarias.
- Los acreedores beneficiarios de la fiducia son acreedores concordatarios.
- Si no puede pagar, tampoco puede vender, porque su actuación está vinculada a la finalidad del contrato.

SUGERENCIAS

- Definir cómo se usan o para qué sirven los bienes en fiducia mientras se resuelve el concordato, o en caso de que se declare fracasado determina si se resuelve o se termina el contrato.
- Darles a los acreedores garantizados alguna preferencia o prelación, acorde con la prudencia de haber contratado garantía, por lo cual una opción sería equipararlos a acreedores con garantía real.

Eurohistoria y problemática jurídica

Juan Guitard Marín
*Secretario general y del consejo
del Banco Santander de Negocios S.A.
y Santander Investment S.A.*

Quiero enfatizar la importancia que para el Grupo Santander tiene Colombia. Recientemente hemos adquirido el Banco Comercial Antioqueño e Invercrédito, que pasarán a llamarse Banco Santander Colombia.

Voy a tratar el tema enunciado en el título, haciendo dos advertencias: es un tema en el que hay aspectos jurídicos muy importantes pero en el que, por volumen, son más los aspectos económicos. Lamentablemente, no se pueden abordar los primeros sin tratar los segundos. En segundo lugar, como son más los aspectos económicos que los jurídicos, y por las características del tema, me da la impresión que va a ser un tema un poco duro, pero hoy por hoy es el más importante en el ámbito del derecho europeo, considerada Europa en su conjunto y en el proceso de unificación hacia la unidad económica y monetaria.

Expondré brevemente el contenido de lo que pretendo tratar para indicar en este resumen dónde se centran los temas jurídicos más relevantes.

Hablar de la historia del euro es un poco arriesgado porque todavía no existe y, por lo tanto, podemos hablar de prehistoria del euro. Son

temas característicamente económicos pero con elementos jurídicos muy importantes, fundamentalmente dos: uno, que es de derecho público internacional porque toda la estructura de la Comunidad Económica Europea y de la Unión Europea y de sus instituciones, es un gran entramado jurídico institucional de importancia enorme. Por tanto, aunque tiene una base económica, debe tener y ha tenido una estructura jurídica esencial.

En segundo lugar, donde se habla de la plena libertad de movimientos de capitales, es una de las fases por las que ha transcurrido el mercado único europeo, en el que se produjeron muy importantes cambios que han afectado al sistema financiero en su conjunto y estos se han producido a través de un conjunto de normas emanadas de las directivas de la Comunidad Económica Europea que han determinado una total transformación en la forma de prestar servicios bancarios y financieros en Europa y eso tiene también un contenido jurídico muy importante.

Por último, la estructura jurídico-institucional de la Unión Económica y Monetaria que también comentaremos, tiene una relevancia jurídico-pública porque esa estructura supone, en definitiva, el traspaso de la soberanía monetaria de los países miembros de la Comunidad Europea a determinados órganos de la Unión. Esto es importantísimo: el hecho de que algunos estados europeos, por ejemplo el Reino Unido, se hayan retrasado en el acceso a la tercera fase y tengan o hayan tenido históricamente enormes reticencias para acceder o no a ello, se basa esencialmente en este concepto.

Es tradicional una discusión en el Reino Unido acerca de que si la monarquía británica es compatible o no con la cesión de la soberanía monetaria, han discutido mucho sobre ello y han llegado a la conclusión de que no les queda más remedio. Artículos publicados dicen que si la monarquía británica es incompatible con la cesión de la soberanía monetaria, tanto peor para la monarquía británica porque no se puede permitir no estar en el sistema monetario europeo.

Problemas jurídicos planteados por el euro. Aparte de todo el entramado institucional al que he hecho referencia, hay dos aspectos fun-

damentales: el euro como moneda. Cuando nazca el euro, las monedas ya no serán la peseta ni el marco, ni el franco, ni la libra. Entonces, el que trece países con 300 millones de personas tengan que transformar sus antiguas monedas que eran trece, a una sola, plantea un conjunto de problemas jurídicos relevantes.

En segundo lugar, está el problema vinculado al hecho de que esas trece monedas que desaparecen y pasan a convertirse en una sola, han sido elemento esencial en contratos que estarán vivos a la fecha de transformación y eso, evidentemente también, plantea un conjunto de problemas jurídicos en cuanto es necesario determinar en qué medida ese cambio de una parte esencial de los contratos, que es la moneda de denominación y pago o la moneda de referencia para calcular las obligaciones, va a quedar alterada.

El primer punto a tratar es la estabilidad cambiaria en la Europa de posguerra, que es un poco amplia, desde 1957 hasta 1978, pero que tiene tres etapas fundamentales. Conviene decir, ante todo, que la Comunidad Económica Europea nace en el año de 1957, sobre la base de dos precedentes que son: la Comunidad Europea del Carbón y del Acero y la Comunidad Europea de la Energía Atómica. Detrás de ello, estaba fundamentalmente un intento de los gobiernos alemán y francés de poner fin a un conjunto de disputas históricas que habían estado en el origen de las dos guerras mundiales, de forma que se llega a la conclusión de que si Europa quiere evitar una tercera Guerra Mundial, tiene que pasar de la confrontación a la colaboración.

Después de la primera Guerra Mundial se impuso a Alemania, la nación derrotada, un conjunto de normas, de restricciones y cargas que, en alguna medida, fue el origen de la segunda Guerra Mundial. Después, estas dos naciones empiezan a colaborar y llegan a la conclusión de que tienen que estar unidas y junto con ellas, las que están a su alrededor.

Al establecer los elementos fundamentales de lo que entonces era Comunidad Económica Europea, que se funda en el Tratado de Roma de 1957, uno de los objetivos esenciales es el de la estabilidad cambiaria, porque el principio básico del que parten los primeros países

de Europa es que la Europa unida es necesaria para que no haya nuevas luchas internas. Pero además llegan a otra conclusión, y es que no se puede empezar haciendo una construcción puramente política, sino que la única forma de llegar a una integración real es avanzar en una construcción económica, de tal forma que las economías se vayan interrelacionando y a través del flujo económico y comercial se cree una auténtica unidad.

Establecidos esos principios, es consecuencia inmediata y obvia que si se quiere que haya intercambios económicos y se les quiere favorecer, destruyendo las fronteras de integración de Europa, es además necesario que las monedas tengan entre sí una relación cambiaria, lo menos fluctuante posible, porque aunque se pretenda que haya circuito económico entre los países, si cuando alguien decide comprar o exportar, no sabe si al final será pagado en una cantidad de su moneda en la que pensó que le iban a pagar o le van a pagar en otra cantidad, porque está previsto cobrar en marcos y el marco evoluciona respecto al franco de una forma tal que no se sabe cuánto se va a cobrar, la teórica libertad de movimientos y la teórica interrelación comercial y económica no funcionarían. Por tanto, el objetivo de estabilidad cambiaria entre las monedas europeas es esencial.

Al principio se dan dos circunstancias: los países que constituyen en un primer momento la Comunidad Económica Europea son relativamente pocos y están bastante interrelacionados en cuanto a sus monedas o, al menos, en cuanto al marco. Por otro lado se da la circunstancia de que las instituciones comunitarias están empezando a funcionar, pero todavía no tienen fuerza suficiente. De tal manera que el objetivo de estabilidad cambiaria que es esencial para la comunidad, no se estructura mediante mecanismos e instituciones propias sino que se apoya en el acuerdo Bretton Woods, que en aquel momento tendía a obtener la estabilidad cambiaria, no sólo en Europa sino en general en el mundo desarrollado. Por tanto, existe el objetivo pero no existen mecanismos europeos propios para hacerlo funcionar.

Esto es así hasta que a principios de los años setenta ocurre que el sistema Bretton Woods que venía funcionando a nivel mundial acaba desmoronándose. Por otro lado, las instituciones europeas se han

desarrollado y tienen ya fuerza suficiente como para intentar establecer mecanismos propios, el primero de los cuales fue la llamada Serpiente Monetaria Europea, sistema de cambios bilaterales entre cada una de las monedas de los países comunitarios, que además en alguna medida muy limitada tenía un efecto general de las relaciones de cambio entre ellas. Este sistema que funcionó durante poco tiempo y con altibajos, era un embrión de esquema.

Cuando de verdad empiezan a plantearse las instituciones europeas la creación de un sistema propio es a partir de 1979, fecha en que se crea el Sistema Monetario Europeo, que tiene los siguientes elementos fundamentales:

En primer lugar, se crea el ECU, que no es una moneda, es una cesta de monedas; es decir, se cogen todas las monedas de los países miembros y se establecen entre ellas unas relaciones de cambio que son estables, lo que quiere decir que no son fijas. Un franco no vale tantos marcos y un marco no vale tantas libras, pero tienen exactamente un margen de fluctuación limitada que en un primer momento era con carácter general de 2,5% arriba o abajo. Además de estable, la relación entre las monedas puede ser variable: si por presiones en uno u otro país una moneda determinada no podía aguantar el margen de 2,5%, podía haber un acuerdo para modificarla.

Además de ello, el ECU no servía como moneda de pago pero sí como forma de denominación de operaciones financieras, de forma que si alguien quería establecer relaciones económicas con alguna entidad o empresa comunitaria y hacía referencia a un sistema de pago o a una referencia de pago que era el ECU, en cuanto no remitía su relación económica a una sola moneda sino a un conjunto de ellas, tenía una cierta garantía de más estabilidad y, por tanto, empezaba a funcionar como una auténtica moneda de referencia aunque no moneda de pago.

Por último, ya todo ello se basa en que las monedas no tienen graves problemas que las hagan fluctuar más allá del margen de 2,5%. Se crea también un sistema de apoyo entre los bancos centrales de los países comunitarios, de forma que en situaciones de peligro para esa estabilidad, los unos apoyan a los otros con facilidades financieras a

corto plazo para evitar devaluaciones. Esto es importante porque constituye la base de las futuras instituciones de la Unión Económica y Monetaria.

Este margen estable de 2,5% desde el origen fue en algunos países de 6%. Podía variar 6% hacia arriba o hacia abajo del cambio tipo. En particular, eso ocurrió para Italia desde el principio. En segundo lugar, en 1993, a raíz de enormes ataques que sufrieron algunas monedas europeas por especuladores internacionales, se llegó a la conclusión de que el sistema en sí mismo era bueno pero que cuando los especuladores internacionales querían atacarlo era peligroso porque atacaban una moneda, el conjunto de los bancos centrales se veían obligados a apoyarla de acuerdo con los pactos existentes y lo único que conseguían era que los especuladores ganaran más dinero porque precisamente estaban jugando contra eso.

Después de varias decisiones más o menos acertadas, se llegó a establecer un cambio estable pero con un margen de 15%, de forma que los recursos financieros de que tenía que disponer quien atacara una moneda para hacerla saltar del margen de 15%, hacían imposible el ataque. Eso funcionó temporalmente y después acabaron las tensiones y se volvió al margen inicial. Pero, en definitiva, el sistema demostró que dentro de ciertas condiciones podía funcionar incluso en situaciones extremas.

A su vez, existen diversos estadios para atender el objetivo básico de la estabilidad cambiaria. Llegamos después al estadio más próximo, que es el de la plena libertad de movimientos de capitales. El Acta Unica Europea de 1985 plantea como objetivo para 1992, la existencia del mercado único europeo. Esto quiere decir que, a través de diversas medidas se tiene que conseguir que para 1992 haya plena libertad de movimiento, entre todos los estados miembros, de personas, capitales, servicios y bienes, lo cual parece una cosa muy sencilla pero no lo es. Los que vivimos, por ejemplo, en España, cuando en 1975 alguien pensaba comprar un coche alemán parecía muy difícil de hacer. Poder comprar un coche alemán o francés en cualquier país comunitario sin ninguna frontera, sin ningún impuesto de aduana, e igualmente poder tener servicios de cualquier banco europeo o poder

viajar a cualquier país sin pasar por la frontera ni la aduana, o poder prestar servicios profesionales en cualquier país, es realmente lo que los países de Europa querían. En cuanto habrá mucha relación y la gente se verá incentivada económicamente a prestar servicios y comprar bienes o vender productos por toda Europa, es lo que realmente hace que las personas se relacionen y que se cree una unidad.

Este objetivo, fijado en 1985 para ser conseguido en 1992, se basaba a su vez en una serie de elementos técnicos. Uno de los más importantes, de nuevo jurídico, era el siguiente: hasta 1985, con un número limitado de países miembros de la comunidad, la mayor parte de la homogenización de normativas que se había logrado se había hecho a través de reglamentos comunitarios. El reglamento es un instrumento legislativo comunitario en el que se regula detalladamente la materia a la que se refiere y que luego se introduce en la normativa interna de cada país. La negociación en las comunidades europeas de cada uno de estos reglamentos podía llevar muchos años.

Yo he asistido, no en el estadio de los reglamentos sino en el estadio de las directivas, a esas negociaciones comunitarias, y tener a 13 países alrededor de la mesa discutiendo sobre servicios financieros e intentando llegar a un acuerdo común, es un trabajo arduo.

El acta única llega a la conclusión de que hay que establecer una armonización de elementos mínimos y a partir de ahí y respetando esos elementos mínimos, cada país tiene que regular las materias previstas en la directiva y las regula de la forma que considere más efectiva, respetando los principios de la directiva pero creando competencia dentro de las mismas normativas. Hay que respetarla, pero luego, si yo soy más liberal dentro de ese respeto y de esa forma, atraigo determinado sector porque pongo menos restricciones que otro tanto mejor para mí. Esto es importante porque uno de los aspectos a los que se refería el mercado único era el mercado único financiero.

El Mercado Unico Financiero se basaba en tres principios: el primero, libertad absoluta de movimientos de capitales. Un banco alemán, si estima oportuno llevar dinero a España para prestarlo a España, lo puede hacer sin ninguna restricción. Igual un banco español en Ale-

mania, igual un francés en el Reino Unido y viceversa. Además, se establece la libre prestación de servicios financieros a través del concepto de pasaporte único; lo que quiere decir que armonizados los criterios por directivas, según los cuales un banco o cualquier otra entidad financiera es autorizada en un Estado miembro, la autorización dada allí vale para todos los otros y por tanto un banco autorizado en España tiene un pasaporte que le permite ir por toda Europa y viceversa con todos los otros países.

Por último, se evitan distorsiones fiscales porque aun existiendo libre circulación de capitales, si el régimen de tributación de los capitales es distinto de un país a otro, eso evitará el flujo real de capitales. En aquella época hubo casos muy significativos. Por ejemplo, algunos países establecían una retención en la fuente para la rentabilidad e imposición de capitales, y otros no. Alemania quiso establecer en aquella época una retención de 15% y fue un desastre tal que se llevó por delante al ministro de Economía y Finanzas. He de decir que mientras los dos otros objetivos están plenamente concebidos, la no distorsión fiscal no está plenamente concebida, entre otras cosas porque evidentemente afecta los presupuestos de cada país y es donde más difícil se hace conseguir una armonización.

Ya que el sistema de libre prestación de servicios se basa en que todo el que cumpla una serie de requisitos mínimos, establecidos en directiva comunitaria y verificados por cada país miembro, puede prestar esos servicios en toda la Comunidad Europea, durante esta época surgió de la comunidad, un conjunto numeroso de directivas que establecieron esos requisitos mínimos que sirvieron para la armonización, los cuales tienen una importancia jurídica esencial en Europa.

Las directivas atacaron dos tipos de normativas: una, la normativa bancaria en general o de las entidades de crédito, y otra la normativa de lo que se llamó servicios financieros pero que, en definitiva, tiene que ver más con valores-bolsa. En materia de banca, la primera y la segunda directiva bancaria regularon cuáles actividades, en forma de pasaporte único, podían desarrollar los bancos comunitarios y cuáles eran los requisitos para recibir el pasaporte. Además, otras directivas

acompañaron la liberalización, dentro de las cuales las más importantes fueron, por un lado, la directiva de solvencia o capital mínimo, que establecía los recursos propios mínimos que debían tener los bancos, también con criterio homogenizado.

A ello hay que añadir que, tanto en materia bancaria como en materia de valores, el principio es el de distribución de competencias entre lo que se llama el país de origen y el país de acogida. El país de origen verifica que se den los requisitos previstos en la directiva y cuando se dan otorga el pasaporte. El país de acogida controla la actividad de la correspondiente entidad en su país. La llamada supervisión prudencial, que es la de control de cumplimiento de los recursos propios, queda en el país de origen.

Por el lado de los servicios financieros, los valores y la bolsa, hubo también varias directivas. Un conjunto de ellas se refirió a la homogenización de los requisitos para el trámite de folletos o prospectos para la admisión de valores a cotización o para la emisión de valores. De tal manera que hoy por hoy, si un emisor quiere hacer una emisión en Alemania y elabora un folleto que es verificado por la correspondiente autoridad alemana, ese mismo prospecto, con dos añadidos, evidentemente traducción y, en segundo lugar, calificación del régimen fiscal aplicable al país de acogida tiene que ser admitido por este país como prospecto válido para colocar esos mismos valores en el país de acogida.

En segundo lugar, hay un conjunto de normas que se refieren a instituciones de inversión colectiva. Estas normas están más atrasadas que otras pero hay un conjunto de instrucciones de inversión colectiva; lo que en otras partes se llaman fondos mutuos, que verificados en un país pueden ser comercializados en otro.

Por último, un conjunto de directivas se refieren a las entidades de servicio y obligación: las casas de bolsa, las entidades que gestionan carteras de otros. Estas son las equivalentes a la directiva bancaria pero en materia de bolsa y valores. Como consecuencia de ellas, es también muy posible que cualquier casa de valores autorizada en un país comunitario y controlada por el Estado de origen preste servicios

en el país de acogida. Esto, además, produce efectos de esencial importancia porque, a diferencia de lo que ocurre con las entidades de crédito, en el caso de las entidades de valores se incide no sólo sobre los objetos del mercado sino también sobre los mercados mismos, de tal manera que la Bolsa de Madrid, de Milán o de Frankfurt tienen el efecto, ya hoy en día, de que una parte importante de su negociación ni siquiera se hace localmente sino que, a través de los correspondientes sistemas informáticos, se hace fuera de esos países y desde luego, eso sí, dando lugar a integración real de estos mercados y en algunos casos a la desaparición de algunos. Aquí está el núcleo de la normativa comunitaria que ha permitido crear el mercado único de servicios financieros que ya está en funcionamiento.

Por último, todo este conjunto de modificaciones y, en particular, la plena libertad de movimiento de capitales, hace que una de las políticas económicas más importantes no pueda ser llevada a cabo autónomamente. Si la política monetaria es aquella en virtud de la cual cada Estado miembro, a través de los correspondientes órganos, fundamentalmente el banco central, define cuál es la liquidez que existe en el mercado, y esto es esencial para el control de la inflación en cuanto hay total libertad de movimientos de capitales y, por tanto, pueden venir capitales desde fuera de sus fronteras, es imposible que cada autoridad nacional haga una política monetaria autónoma. Esto lleva inmediatamente a la necesidad de establecer una política monetaria comunitaria, unos órganos para llevarla a cabo y cómo ceder a esos órganos esa política monetaria.

La unión es monetaria por lo que acabo de decir, pero es también económica porque intentar conseguir una unión monetaria con órganos de decisión centrales y con políticas centrales, sin que las economías a las que se refiere esa política monetaria tengan un grado mínimo de convergencia, es imposible. Pretender una política monetaria común cuando haya déficit presupuestarios enormes en unos países y muy limitados en otros, es imposible. De forma que, establecido el objetivo de la unión monetaria como inevitable, como consecuencia de la ley de circulación de capitales, trae consigo otro efecto inevitable, y es que para que haya unión monetaria tiene que haber unión económica.

Para ello, se definió a raíz de los correspondientes acuerdos del Consejo Europeo, un plan de tres fases. La primera desde el 1º de julio de 1990 hasta el 31 de diciembre de 1993; la segunda desde el 1º de enero de 1994 hasta el 1º de enero de 1999, que es en la que estamos, y por último, la fase desde el 1º de enero de 1999. En la primera fase el objetivo era empezar a coordinar las políticas económicas. En segundo lugar, analizar los cambios legales e institucionales para que ello tuviera lugar, porque la Unión Económica y Monetaria estaba pensada pero no regulada en el Tratado Constitutivo de 1957. Y la Unión Económica y Monetaria implica la transmisión de los estados miembros a favor de la unión, de importantes aspectos de su soberanía y, por tanto, requiere un nuevo tratamiento racional ratificado por todos los países miembros.

En último término exigía la preparación por parte de cada país, de programas de convergencia, no ya en cuanto a la medidas económicas que se iban coordinando sino en cuanto a pasos concretos para llegar a los niveles mínimos de convergencia que luego citaré.

En cuanto a los órganos responsables de ello, todavía no se crea ninguno comunitario. Lo hacen los estados miembros con sus bancos centrales y una institución que ya existía, el Comité de Gobernadores, esto es, la reunión de todos los gobernadores de todos los bancos centrales, que asume algunas funciones en esta etapa.

En la segunda etapa se adoptan medidas concretas. En cuanto se refiere a los órganos, se crea el Instituto Monetario Europeo, que es el embrión del futuro Banco Central Europeo. Y desde el punto de vista de las medidas concretas se establecen dos tipos de normas económicas más rígidas que las anteriores: la prohibición de la financiación monetaria y la prevención de déficit. Lo primero es prohibición; lo segundo, el compromiso de intentar evitarlos, no es tan rígido. Y por último, se prepara la independencia de los bancos centrales, aprobando nuevos estatutos para cada uno de ellos, que garanticen la independencia de sus correspondientes gobiernos.

Si los bancos centrales van a ser el instrumento en cada Estado, de la política monetaria que se decide centralmente por el Banco Central

Europeo, tienen que ser independientes. Un gobernador de banco central puede decidir si sube o baja los tipos, si inyecta más liquidez en el sistema y no puede depender de que el ministro de Hacienda o el presidente del país lo llame y le diga: "Necesito esto porque voy a tener un problema social".

En la tercera fase, a partir del 1º de enero de 1999, ya estarán en pleno funcionamiento el Banco Central Europeo y el Sistema de Bancos Centrales con un sistema rígido de seguimiento de las políticas económicas y en particular presupuestarias, y donde, desde el punto de vista de los objetivos, existirá total e irreversible convertibilidad de las monedas. Una moneda única parecida a la anterior, sin ser lo mismo. En una primera fase las monedas son totalmente convertibles pero no son una sola moneda, y en una segunda fase pasan a ser una sola moneda. Además de esto, habrá una coordinación fuerte de las políticas económicas y un sistema institucional para seguirlas.

Respecto a los criterios de acceso a la tercera fase –en Europa es algo esencial, todos los gobiernos hacen esfuerzos para llegar a esa tercera fase, todos piensan que el que se quede fuera estará en la segunda división y será malo– tienen una importancia política y económica esencial. La verdad es que durante bastante tiempo ha habido muchas dudas acerca de si se van a aplicar los criterios con rigidez, acerca de qué estados se iban a quedar dentro y qué estados se iban a quedar fuera. Hay todas las semanas *ranking* de tal país que tiene 88% de posibilidades de entrar, y tal otro 33%. Los tipos de interés a largo plazo se vinculan con el hecho de que alguien tenga más probabilidades o no, pero lo cierto es que hoy por hoy es un valor asumido que prácticamente todos los estados miembros van a entrar en la primera fase y en la primera vez que se puede entrar en la Unión Económica y Monetaria.

Hay dos excepciones en este momento: Grecia, que con toda seguridad no va a cumplir los requisitos, y el Reino Unido, que decidió no acceder a la primera fase. Ahora, a raíz del nuevo gobierno parece que se están replanteando si quieren acceder o no, pero en principio hoy no se cuenta con ellos. Se están planteando la posibilidad porque, hoy por hoy, el mayor centro financiero de Europa es Londres y si Londres

quiere ser el centro de la Europa financiera cuando haya una sola moneda que es el euro, no se puede permitir quedar atrás, pero eso está por verse.

En cualquier caso, los criterios que hay que cumplir son: uno jurídico, que es la independencia de los bancos centrales, que van a ser objeto de examen por parte del Consejo Europeo. Los bancos centrales tienen que ser independientes. El segundo es un conjunto de elementos que definen el grado de convergencia duradero de las políticas económicas manifiestas a través de una serie de elementos: el primero es la estabilidad de los precios.

Esto se mide con un criterio según el cual el que quiera entrar tiene que tener una inflación no superior a 1.5%. Se comparan los tres mejores. Eso quiere decir una inflación que no sea muy superior a 2%. En segundo lugar, que no exista un déficit excesivo. Esto tiene dos elementos: que el déficit no sea superior a 3% del PIB, y que la deuda pública no supere 60% del PIB. En tercer lugar, en los márgenes de fluctuación en el cambio (históricamente, en el sistema monetario europeo los márgenes eran 2,5 arriba o 2,5 abajo) tiene que haber una historia en que el último año de las fluctuaciones no hayan excedido esos márgenes.

Por último, los tipos de interés a largo plazo que se consideran la medida de si las economías convergen o no, tienen que ser también cercanos. Esto es, el tipo de interés nominal a largo plazo –10 años– del país que esté siendo examinado no puede ser superior en más de 2% a los tipos de interés al mismo plazo de los tres países que los tengan más bajos.

Con estos elementos se construye un diamante en el que en cada esquina hay uno de los criterios y ese diamante cumple los requisitos cuando se dan los cuatro. En los diamantes de todos los países, salvo en algunos, ese marco se ha ido acortando; muchos ya los cumplen y otros parece que los van a cumplir. Se ha mantenido la duda de si esos criterios se van a aplicar con rigidez. La idea es que se tienen que aplicar con suficiente rigidez como para que después la convergencia funcione. Esto plantea problemas políticos importantísimos porque

puede suceder que el marco, que es una de las monedas más importantes de Europa, en particular en el sistema monetario europeo, tenga un peso mucho mayor que todos los otros.

La economía alemana viene controlando la inflación y teniendo déficit presupuestarios bajos históricamente. Los alemanes han vivido con esa economía y saben los beneficios de ella, sobre todo comparado con los problemas económicos que tuvieron entre las dos guerras mundiales, con una inflación de más de 100% anual. De manera que no están dispuestos a pasar a un sistema en el que, de una moneda fuerte y con un déficit presupuestario controlado, se pase a otra moneda. Sin embargo, cuando hace dos o tres años se comparaban con la peseta y decían: "Yo no quiero a la peseta", se encuentran que hoy la peseta está cumpliendo criterios que los alemanes no cumplen porque al absorber a Alemania del Este han tenido que hacer unas políticas presupuestarias expansivas que determinan que hoy Alemania y Francia estén peor que muchos otros países en cuanto al cumplimiento de los requisitos.

Al fin y al cabo, parece que todos cumplirán, y en alguna pequeña medida para evitar que la Unión Monetaria y Económica nazca viciada, se va a dar una flexibilidad. Por ejemplo, a lo mejor el déficit no es inferior a 3% pero lleva una tendencia clara a serlo durante los últimos años. Muchos países están inventándose cosas para llegar a estos criterios; muchos países están privatizando empresas públicas y como consecuencia están logrando enormes ingresos no susceptibles de ser aplicados para reducir el déficit público. Si se permite utilizarlos para rebajar el límite de deuda, de tal manera que si lo que se ingresa por privatizaciones se aplica a cancelar deuda, se podrá bajar 60%.

Entre las cosas que les han ocurrido a varios gobiernos, recientemente estuvo a punto de costarle el puesto al ministro de Hacienda e incluso al primer ministro, cuando los alemanes, en agosto, dijeron que iban a tomar sus reservas de oro valoradas a equis dólares la onza de oro y las iban a valorar en tanto más, y al final no se hizo. Eso es una cosa que, si la hubiera propuesto Grecia, Italia o España, habría sido considerada maquillaje contable de los países del Sur. Cuando la

propuso Alemania, se montó un escándalo tal que tuvieron que desistir de ella.

La estructura jurídico-institucional de la Unión Económica Monetaria se basa en unos órganos como el Banco Central Europeo. Ya existe el Instituto Monetario Europeo que pasará a ser el Banco Central Europeo. Este banco dirigirá la política monetaria y el sistema de bancos centrales. Cada banco central pierde la competencia básica de política monetaria pero asume en coordinación con los otros bancos y con el Banco Central Europeo la ejecución de la política ejercida por el Banco Central Europeo.

En segundo lugar está la coordinación de las políticas económicas, que es otro punto esencial. Esto funcionará a través de unas orientaciones generales de política presupuestaria, de cambios y laboral, que vendrán de la comunidad. Habrá un mecanismo multilateral de supervisión para revisar si se está cumpliendo lo que dicen esas políticas. Además, habrá un sistema de sanciones. En cuanto a lo que son las políticas económicas en general, estas sanciones son relativamente leves, lo cual quiere decir que a lo más que pueden llegar los órganos comunitarios es a hacer público que un Estado miembro no está cumpliendo las recomendaciones, lo cual parece leve pero no lo es tanto. Inmediatamente los mercados financieros atacarán a ese país concreto y probablemente perderá parte importante de la financiación internacional que tiene.

No es lo mismo en disciplina presupuestaria, donde las cosas son mucho más rígidas y además de una prohibición de la financiación monetaria o privilegiada, lo que quiere decir que los gobiernos no pueden ir al banco central y pedirle dinero, que es lo mismo que crear moneda e inflación. Tampoco pueden tener financiación privilegiada de las entidades de crédito, ni pueden tenerla de los otros estados miembros. Hay algunos supuestos excepcionales llamados Fondos de Cohesión, que captan dinero de todos los estados miembros y lo destinan a proyectos concretos en países en que determinadas áreas exijan un desarrollo especial. Por ejemplo, áreas específicas de Irlanda, España y Grecia reciben fondos comunitarios para proyectos concretos. Fuera de esos proyectos, aprobados a nivel

comunitario, no pueden recibir financiación de los otros estados miembros.

En segundo lugar, existe la prohibición de déficit presupuestario excesivo según criterio ya comentado, pero en este caso si se produce un déficit presupuestario excesivo están previstas sanciones graves que primero son advertencias, luego existe una segunda advertencia que se hace pública y luego hay sanciones económicas concretas. Este punto ha sido recientemente uno de los más debatidos para la entrada en vigor de la Unión Monetaria porque se plantea el siguiente dilema: si está prevista una sanción pero luego alguien tiene que aplicarla, vendrá el país en cuestión a decir que esto se debe a circunstancias excepcionales, que una catástrofe natural le ha exigido llegar a un déficit excesivo, o que su caso es distinto a los otros y hay que considerarlo distinto porque si no, tendrá determinados problemas sociales.

La conclusión es que se ha llegado a un sistema en el que las sanciones son automáticas si se da un determinado déficit, pero permite que en casos específicos se pueda levantar. Esto es esencial para que la Unión Económica no nazca y a los dos días, fuera de ser un área de determinada rigidez presupuestaria, pasa a ser un área en donde, de nuevo, la inflación y el déficit presupuestario estén donde no tienen que estar.

Los problemas jurídicos tienen dos partes: una es el euro como moneda y la otra es el euro y los contratos vigentes. Respecto al primer punto, el euro no es como el ECU, una cesta de monedas. El euro pasará a ser una moneda. A partir del año 2000, tendremos unas monedas y billetes que pondrá el euro. De forma que se plantea un conjunto de elementos jurídicos muy importantes de cómo hacer esa transformación de una moneda a otra; elementos que tampoco tienen que ser muy diferentes de cuando los argentinos pasan del austral al peso o en Brasil hay el Plan Real. Es diferente en el sentido que se aplica a muchos estados distintos y a un volumen muy importante de personas.

Para resolver estos temas, las instituciones están en trámite de aprobar dos reglamentos comunitarios que regulan los diferentes aspectos de la transformación. Hay un período transitorio y una situación

final. En el primero se regula todo un conjunto de materias que son, de forma resumida, las siguientes: primero, el cumplimiento de las obligaciones. Establece el reglamento como norma comunitaria y vincula a todos los estados miembros y cuando estos transponen esta norma al ordenamiento vincula a todos sus ciudadanos. En virtud de la jurisprudencia del tribunal europeo, si un Estado miembro no transpone un reglamento a su norma interna, a partir de su entrada en vigor puede tener un efecto directo respecto a ese Estado miembro. Los reglamentos dicen que durante el período transitorio, desde el 1º de enero de 1999 hasta el 1º de enero del 2002, las obligaciones establecidas en una moneda comunitaria se cumplirán en esa moneda, aunque el euro ya exista nominalmente.

Dice también que si estuvieran establecidas las obligaciones en euros, si cumplirán en euros y acaban diciendo que si una parte quiere cumplir en euros puede hacerlo, lo que quiere decir que paga en euros y según las reglas de conversión ya establecidas, al receptor le transformará ese pago en una moneda comunitaria.

Hay otro conjunto de reglas que jurídicamente tienen una importancia relativa pero en la práctica su valor es muy importante porque todo el volumen de deuda pública que tienen emitidos todos los estados comunitarios, más todos los sistemas de liquidación y pago de todos los bancos, más todos los sistemas de compensación, por ejemplo, de las operaciones bursátiles, tienen que ser transformados de las monedas locales al euro.

La importancia de esta norma comunitaria es que lo establece como obligatorio y por lo tanto ya no cabe que cada país diga que los transformará al final o al principio del período. Todo tiene que ser transformado a denominación en euro. Hay diversos cálculos sobre cuánto puede costar en el sistema financiero europeo el euro. Yo me pierdo en los números, pero desde luego es un problema de enorme envergadura desde el punto de vista informático, operativo y de documentación, es un proceso complejísimo.

Una vez acabado el procedimiento transitorio, la situación final será que para el 1º de enero del 2002 todos los estados miembros tienen

que haber emitido monedas y billetes en euro en coordinación con el Banco Central Europeo y tienen que establecer un proceso de conversión física. No sólo deben emitir las monedas sino que todo el mundo tiene que ir con sus monedas a los bancos, entregarlas y recibir los correspondientes euros en moneda y en billete. Esta circunstancia está creando problemas para algunas personas, por cuanto hay todavía un cierto dinero fiscalmente negro, que no ha pagado impuestos, y que la gente está utilizando para otras cosas; en este momento lo tiene que llevar a convertir y si no lo convierte se queda sin él. Están surgiendo ciertos movimientos en España que indagan sobre qué hacer con ese dinero para que luego se pueda convertir.

Cuando empiece la fase final el 1º de enero del 2002, las monedas pre-existentes seguirán teniendo valor general de pago durante un plazo máximo de seis meses, que los países miembros pueden acortar, pero transcurrido este tiempo pierden valor como moneda de pago, y conservan la virtualidad de ser convertidas en euros. Pasados seis meses, si yo me he quedado con las pesetas en casa, no puedo ir al cine con ellas pero tampoco puedo ir al banco para que me dé euros a cambio. En este momento se está previendo un período indefinido para esta conversión que en algún momento acabará.

El otro gran núcleo de problemas jurídicos del euro se refiere a todos los aspectos en los que los contratos vigentes tienen alguna referencia a monedas locales e incluso a ECU. Parece que lo más lógico aquí es distinguir entre partes comunitarias y partes no comunitarias. En el caso de las primeras, al existir un proyecto de reglamento de la comunidad, que establece que el cambio de las monedas preexistentes por euros no implica alteración de los contratos existentes ni facultad de alguna de las partes para darlos por resueltos, la consecuencia es que simplemente, aunque allí siga diciendo tantos marcos, de acuerdo con la conversión que se haya fijado el 1º de enero de 1999, el pago tendrá que ser tantos euros, que equivalen a tantos marcos, pero por el hecho de la entrada en vigor del euro, nadie podrá alegar que ha habido una alteración sustancial en el contrato y que por tanto puede denunciarlo.

Esto deja las partes claras pero todavía quedan algunos flecos. En España se usa el Libor, en Portugal se usa el Lisbon. Cuando haya

euro y no haya peseta, ni escudo, ni libra esterlina para los contratos de préstamos con tipo de interés variable ¿qué referencia se va a tomar? Ahí parece que los que están en el mercado no tienen una gran preocupación porque realmente estos tipos están convergiendo hacia el tipo del euro, porque en virtud de la convergencia económica real, un tipo en pesetas a corto y largo plazo, está ya muy próximo al tipo del marco y cuando todas las monedas converjan, un tipo que se llamará tipo Lisbon o tipo Libor que teóricamente está referido a la peseta, será igual que el tipo referido al euro, con lo cual, aunque exista nominalmente como tipo de peseta será el mismo tipo del euro; el 1^o de enero de 1999 será el mismo a diez años.

En muchos contratos todas las entidades financieras vienen desde hace tiempo estableciendo que tomada una referencia que es la del contrato, este no quedará alterado por la entrada del euro y el tipo de referencia que se tomará será el que instituya el Libor o el Lisbon que en ese momento se esté utilizando.

El problema es algo más complejo cuando se trata de partes no comunitarias. Teóricamente, si la parte no comunitaria se viera beneficiada como consecuencia del cambio del euro, podría decir que ya no cumple el contrato porque se han cambiado los elementos fundamentales. Esto, evidentemente, admite muchas consideraciones jurídicas y se puede interpretar desde muchas teorías jurídicas, máxime cuando es un tema internacional que se puede interpretar conforme a muchas normas de muchos ordenamientos jurídicos.

El principio básico por el que se entiende que funcionará este asunto en el ámbito comunitario es el de una regla que, por lo menos en derecho español no está escrita aunque funciona, en la que de igual forma que las relaciones de filiación se rigen por la ley individual de la persona de que se trata, o los derechos reales se rigen por el lugar donde se está constituyendo el bien, los elementos jurídicos que hacen referencia a una moneda se rigen por la ley que regula esa moneda.

En tanto el marco está regulado por la norma comunitaria que va a hacer el cambio del marco al euro, como el resto de las monedas

comunitarias, sería de mala fe intentar alegar que existe un cambio en el contrato porque ha habido un cambio en la regulación del contrato.

Insisto en que si no hubiera un cambio que dijera que lo que antes era marco hoy es euro, desde el punto de vista económico, por hipótesis, por definición, el tipo de marco tiene que convertirse con el tipo del euro, de tal manera que aunque no se dijera nada, si lo que estamos diciendo es cuánto tipo de interés me tienen que pagar por marcos, será el mismo que se paga por euros. Y si lo que es está diciendo es cuántos marcos me tienen que pagar si al final me pagan euros, me pagarán un número de euros que correspondan al número de marcos.

Este asunto se ha analizado conceptualmente y se pretende resuelto, pero puede dar lugar a ríos de tinta y de pleitos por razones obvias.

Las reformas financieras en América Latina

José Miguel Calderón López
*Asesor externo. Exdirector
de Regulación Económica
en el Ministerio de Hacienda
y Crédito Público*

Estas reflexiones nacen de un trabajo que elaboré por encargo del Banco Mundial, sobre reforma financiera, aplicado particularmente al caso colombiano en lo relacionado con inversiones de capital y operaciones.

Temas

1. Marco conceptual de discusión de una reforma financiera. Este marco nace de dos o tres aspectos fundamentales:
 - Reflexión sobre cuál es la economía política de un proceso de liberalización financiera. Balance sobre los resultados del proceso de liberalización financiera en Colombia, desde 1989.
 - Tendencias de los mercados financieros en la actualidad, a nivel global y a nivel de Colombia. Cualquier propuesta de reforma que se discuta en este momento debe ser congruente con las tendencias de desarrollo del mercado. En este aspecto es oportuno mencionar que las instituciones jurídicas clásicas de derecho financiero se van a ver afectadas por el proceso de desarro-

llo de reforma, entre otras cosas, por que ese desarrollo tiene una dinámica muy fuerte. En ese sentido es preferible una postura proactiva por parte de la regulación y de las autoridades, que una postura defensiva atada a viejos criterios jurídicos que, de todas maneras, la realidad de los mercados terminará por afectar.

2. Diagnóstico de la regulación existente en Colombia, para mostrar cómo se puede ver una regulación que generó una transición aún incompleta y cuyo final es abierto. Admite varios escenarios posibles de culminación, pero como está incompleta, genera algunos problemas que es necesario resolver, unos con mayor urgencia que otros.
3. Recomendaciones en relación con las inversiones de capital y las operaciones del sistema financiero, en dos escenarios temporales: uno de mediano y otro de corto plazo.
4. Conclusiones. Será una síntesis de los elementos fundamentales de la presentación y se harán dos o tres comentarios básicos de lo que parece ser la agenda del gobierno colombiano, ahora que el ministro Ocampo ha anunciado para un futuro cercano, un proyecto de ley de reforma financiera.

Marco conceptual

Economía política de un proceso de liberalización financiera.

Un proceso de liberalización financiera es un paquete complejo de medidas económicas que comprende distintos tipos de actuaciones:

- Desmonte de los controles administrativos sobre la tasa de interés de los depósitos y de los créditos.
- Desmonte de las medidas administrativas que asignan recursos de crédito de modo coercitivo y, o, subsidiado, a sectores o actividades predeterminadas.

- Liberación de la tasa de cambio, pasando de esquemas de fijación administrativa o de tasa de cambio fija, a esquemas de flotación limpia o sucia.
- Reducción o eliminación de los controles administrativos sobre los flujos de divisas.
- Acrecentamiento de la competencia intersectorial en el sector financiero.
- Mayor facilidad para la entrada de nuevos agentes al sector, la reestructuración de entidades en problemas y la salida de entidades no viables.
- Apertura a la inversión extranjera en el sistema financiero.

La teoría subyacente a dichas medidas postula que la intervención administrativa a las tasas de interés y de cambio y la asignación regulatoria de los recursos de ahorro y crédito, se traduce en la llamada represión financiera, la cual genera rentas cuasi monopólicas para algunos agentes y distorsiona la asignación de recursos de ahorro en la economía, desviándolos de sus usos más eficientes.

El objetivo, entonces, es dinamizar el crecimiento con la liberalización financiera, al permitir que los recursos de ahorro se dirijan a los usos más productivos y obligar a los agentes a ser más eficientes, eliminando las rentas cuasi monopólicas derivadas de la represión financiera y exponerlos con mayor claridad a las señales de mercado.

Así mismo, se busca facilitar la reestructuración de entidades financieras en problemas y la liquidación de entidades en quiebra, para reducir el escalamiento del costo fiscal y los efectos perturbadores que sobre la política monetaria se siguen en la demora de tales procedimientos, intentando minimizar la pérdida para los ahorradores a través de mecanismos ágiles de rehabilitación bancaria y el seguro de depósito.

Se estima que la liberalización financiera afecta el crecimiento de la economía, de tres maneras:

1. Por la canalización de mayores volúmenes de ahorro hacia la inversión, al reducir los recursos drenados durante la intermediación financiera y disminuir las rentas monopólicas de los agentes con poderes de mercado, en un escenario de competencia monopolística.
2. Por el mejoramiento de la eficiencia en la asignación de los recursos de ahorro, mediante la recolección y el uso profesional de información para evaluar proyectos alternativos; el estímulo a los agentes para asumir mayores riesgos en proyectos con más altos retornos, permitiéndoles compartir esos riesgos y la dotación de arreglos institucionales adecuados para encarar los choques de liquidez y la volatilidad en los precios de los activos financieros.
3. Por el cambio en el nivel de ahorro, que se deriva de tres fenómenos:
 - El incremento en el ahorro, resultado del aumento de los rendimientos reconocidos a los ahorradores, como consecuencia de la mayor competencia.
 - La reducción en el ahorro motivo precaución, originado en la mejor cobertura de riesgo.
 - La reducción del nivel de ahorro, a causa de la mayor facilidad de acceso al crédito hipotecario y al crédito de consumo; este fenómeno puede traer un descenso en la tasa de ahorro, aun cuando mejora los niveles de inversión en capital humano.

El efecto de los dos primeros fenómenos (canalización de mayores volúmenes de ahorro hacia la inversión y mejoramiento de la eficiencia en la asignación de los recursos de ahorro) es positivo. El efecto del tercer fenómeno es ambiguo porque un proceso de liberalización financiera podría –como en efecto aconteció en Colombia– acompañarse de un descenso en la tasa de ahorro.

Este planteamiento es compatible con un escenario en el cual se incremente el ahorro financiero, se produzca un *boom* de crédito, pero aún así, se reduzca el ahorro privado interno, como ocurrió en Colombia y lo describió de manera muy atinada José Antonio Ocampo en el

discurso con el cual se lanzó el informe final de la Misión de Estudios del Mercado de Capitales.

Por otra parte, se considera que una liberalización financiera exitosa es requisito indispensable para hacer el tránsito de los instrumentos directos a los instrumentos indirectos de control monetario, cuya implementación exige mecanismos transparentes de mercado en la formación de las tasas de intereses y cambio y en la subasta de los títulos del tesoro.

De esta manera, un beneficio adicional de la liberalización financiera es posibilitar un control monetario más eficiente, transparente y equitativo, en un escenario de economía abierta y creciente complejidad en la operación financiera. La parte gris de este escenario se mencionó aquí y tiene que ver con la mayor volatilidad en los precios de las divisas y la reducción de la capacidad de los bancos centrales para hacer la política monetaria. Lo que se ha visto en episodios especulativos contra algunas monedas europeas hace algunos años y –en el escenario reciente– en episodios especulativos de fondos financieros internacionales, contra las monedas de Malasia, Indonesia y Tailandia.

La tasa de ahorro privado interno ha caído alrededor de ocho puntos porcentuales del PIB, pese a que el año pasado se observó un incremento en la formación de capital y un *boom* de crédito cuya destorcida se atraviesa en el presente y se refleja en el crecimiento de los índices de cartera deteriorada en las instituciones financieras. Este proceso –para poder sostenerse– es compatible con el incremento del endeudamiento privado externo, observado en los últimos años en Colombia.

La regulación prudencial colombiana se ha fortalecido de manera sustancial, al punto que se reconoce que junto con Chile, hoy Colombia ostenta la mejor regulación prudencial y la mejor supervisión de América Latina. Por su parte, la política monetaria ha racionalizado significativamente el uso del encaje al reducir el promedio del mismo en su dispersión, asociándolo a tipo y plazo de instrumento de captación, con prescindencia de la entidad captadora y se dirige gradualmente

hacia el énfasis en instrumentos indirectos, lo que se observa –entre otras disposiciones– en lo previsto en la Ley 31 de 1992, en lo referente a la realización de operaciones de mercado abierto, exclusivamente con TES, a partir de 1999, y en las disposiciones que comentó Juan Carlos Varón, relacionadas con la creación de un mecanismo de colocadores especializados, para los títulos de deuda pública.

Así mismo, parece previsible un avance adicional en materia de política monetaria en algún momento del futuro, consistente en la homologación de las exigencias de encaje por plazos, con independencia del tipo de instrumento de captación.

Simultáneamente con el proceso de liberalización financiera, en Colombia se dio la reforma pensional, que implicó la creación de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y la reforma laboral, que trajo la creación de las sociedades administradoras de fondos de cesantía, con un esquema similar al de las administradoras de fondos de pensiones.

Es importante recordar que tanto la experiencia colombiana como la experiencia internacional son significativas en este tema, así como la trayectoria estadounidense y la chilena. Estas muestran que la mayor posibilidad de recuperación de la tasa de ahorro interno privado en Colombia, puede estar por el lado de los fondos de inversión más que por los establecimientos de crédito, dada la estructura de esos negocios. Ello implica la necesidad de focalizar la atención en la discusión de una reforma financiera, sobre el tema del desarrollo de los fondos de inversión y del mercado de capitales y no concentrarla exclusivamente en un tema crucial e importante, pero que no es exclusivo, como el de los efectos que sobre la neutralidad regulatoria ha traído la política de liberalización financiera en lo que hace a los establecimientos de crédito.

No debe perderse de vista que cualquier proceso de reforma financiera tiene que apuntar directamente a recuperar la tasa de ahorro interno privado, sin la cual Colombia no va a poder financiar los niveles de crecimiento económico que necesita.

Tendencias del mercado financiero

Es claro que cualquier reforma que se intente tiene que ser prospectiva, en el sentido de acoger las corrientes que están modelando la profunda transformación de la banca, los seguros, los valores en general de los mercados financieros en Colombia y en el mundo, facilitando los desarrollos industriales que las fuerzas en mención traen consigo. Son cinco fuerzas básicas:

- Convergencia de los negocios de valores, banca y seguros.
- Competencia de compañías no financieras.
- Eliminación de barreras geográficas.
- Consolidación de la industria.
- Desarrollo impetuoso de la tecnología.

El efecto de los cambios en curso, aún incipiente en el caso colombiano, se vislumbra drástico, especialmente en lo relacionado con la banca comercial. Esta última enfrenta la competencia creciente en la prestación de sus servicios por parte de entidades financieras no bancarias y de entidades no financieras, así como el impacto en otros países, del proceso de securitización.

Igualmente, en virtud de las innovaciones financieras y la desregulación, los bancos comerciales han visto, al menos en parte, diluirse su identidad tradicional al incursionar en otras ramas del negocio –sobre todo la banca de inversión– y comenzar a compartir su papel en el sistema de pagos con otros prestadores de servicios financieros, en razón de los desarrollos tecnológicos e innovaciones financieras, que cuestionan las definiciones tradicionales de dinero que la teoría monetaria había postulado.

Los estados financieros de la banca comercial reflejan ese tránsito, mediante la creciente participación en sus utilidades, por concepto de las comisiones, comparado con los rendimientos de la intermediación financiera.

Por otra parte, los banqueros de inversión y los aseguradores demandan acceso al mercado bancario comercial, al encarar la presencia de sus nuevos competidores a título de neutralidad regulatoria. Como resultado, los prestadores de servicios financieros en su conjunto, adoptan estructuras organizacionales cada vez más diversificadas, generan una abigarrada variedad de productos que compiten entre sí, sin corresponder a las líneas tradicionales de división del negocio financiero y amplían sus redes de comercialización, maximizando el uso de la tecnología.

Lo que resulta, o parece ser determinante en la nueva dinámica del negocio, es la información y la capacidad de proveer eficientemente servicios de análisis e inteligencia financiera, más que el monopolio sobre la captación de los recursos de ahorro del público, variable que –desde luego– sigue teniendo una importancia crucial. En ese sentido, las instituciones jurídicas que dificulten los procesos en mención deberán ser revisadas, a no ser que exista una razón meritoria, claramente discernida, para mantener esos conceptos.

En ese sentido vale la pena anticipar una reflexión que más tarde encontraremos: todo este proceso controvierte varios puntos nodales del derecho financiero, o por lo menos cuestiona la definición tradicional de los mismos. En particular, genera tensiones sobre la misma teoría de los estatutos excepcionales; sobre la teoría de la delegación de profesionalidad; sobre la noción de especialización, temas que más adelante retomaremos.

Quiero enfatizar sobre la necesidad de que cualquier reforma regulatoria –no importa qué tan extensa sea– debe ser congruente con los procesos que se están dando en los mercados financieros. Estos procesos están alimentados por un profundo cambio tecnológico y económico, asociado al desarrollo de la sociedad posindustrial. En esa medida, las instituciones jurídicas que intenten detenerlo, van a ser barridas por los hechos. Por eso es necesario que la regulación facilite tales procesos y la creación de nuevos conceptos jurídicos para acoger esos desarrollos.

La regulación financiera colombiana

La regulación financiera en este momento, después de casi nueve años de liberalización, podría mirarse como una regulación de transición. En su momento, era claro para quienes la forjaron, que introducir más dinámica de competencia y una mayor exposición de los agentes del mercado financiero a las leyes del mercado en la asignación de los recursos de ahorro y crédito, iba a producir un reacomodamiento de toda la industria financiera, cuyos efectos ya podemos comenzar a valorar.

Resulta clara la necesidad de concluir esa transición que tiene varios escenarios posibles; es un final abierto. Lo que sí crítico, porque genera en este momento unos enormes costos sobre los agentes del sistema, es el hecho de que ya hay un conjunto de normas que no funcionan y no nos podemos quedar en la mitad de la transición.

Me parece claro que a mediano plazo, el modelo de multibanca terminará por primar –sin discusión– más allá de cualquier modelo que teóricamente pudiera considerarse deseable. Lo que no resulta obvio es cuál modelo de multibanca. Caben dos opciones: un esquema de multibanca típico, al estilo alemán, o profundizar en el desarrollo del esquema de multibanca por conglomerados concebido en la Ley 45 de 1990, donde Néstor Humberto Martínez tuvo una destacada participación, y depurar ese modelo de ciertos elementos regulatorios que hoy le restan dinámica y le generan costos innecesarios.

Mi argumento apunta a que probablemente el escenario colombiano en el mediano plazo siga dominado por un sistema de multibanca a través de conglomerados, pero depurado de ciertos elementos que hoy le introducen costos, de suerte que se pueda operar con niveles de costos y esquemas de producción de servicios financieros y comercialización, similares a los que se observan en la banca múltiple típica, pero con la ventaja que proporciona el esquema de conglomerados, de mantener sobre ciertas áreas del negocio una asignación independiente de patrimonio, una personalidad jurídica aparte y una contabilización distinta. Esto proporciona la oportunidad de ciertos niveles de aislamiento de riesgo que no se encuentran en la banca múltiple, en su expresión tradicional.

¿Cómo debería avanzar la regulación colombiana?

Habría dos escenarios: uno de mediano y otro de corto plazo en los temas de inversiones y en los de operaciones. En el mediano plazo y con la perspectiva de llegar a un modelo de multibanca a través de conglomerados, pero depurados, elementos que hoy no lo dejan funcionar bien, a los cuales me referiré más adelante.

Se pueden adelantar varios tipos de reformas que no requieren una modificación legal extensa, aunque pueda ser profunda, y que permitirían –como ya lo mencioné– acercar la forma de operación de nuestro modelo a un prototipo de multibanca tradicional, conservando varias de las ventajas del mismo. En particular, me parece que seis decisiones básicas lograrían ese cometido, en un escenario de mediano plazo:

- La autorización a las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de Valores, que manejan ahorro del público, para invertir en todas las demás.
- La derogación de la regla que actualmente exige la autonomía administrativa y técnica de las sociedades de servicios financieros y de las sociedades de servicios técnicos y administrativos, que sean filiales.
- La extensión a todos los sujetos vigilados actualmente por las superintendencias Bancaria y de Valores, de las reglas sobre operaciones novedosas, de los establecimientos de crédito.
- La autorización a todas las entidades vigiladas por las superintendencias Bancaria y de Valores, para celebrar convenios de utilización de sus redes de comercialización, no solamente con las demás entidades de los mercados financieros –que afortunadamente ha sido autorizado mediante la Ley 389– sino además, con redes de comercialización del sector real.
- La flexibilidad de los criterios para autorizar sociedades de servicios técnicos y administrativos.

- Contemplar la posibilidad de implantar en nuestra regulación las sociedades matrices financieras, dibujadas un poco sobre el modelo de las *Bank Holding Companies*, de la legislación estadounidense, o de las casas de bolsa de la legislación mexicana.

Inversiones de capital

Conforme a las reglas vigentes, las compañías de seguros y capitalización pueden ser inversionistas de cualquier entidad del sector financiero, sin límite en la recepción de inversiones, salvo en lo tocante a la inversión de las capitalizadoras en las corporaciones de ahorro y vivienda.

Los establecimientos de crédito pueden ser matrices de sociedades de servicios financieros, comisionistas de bolsa, sociedades de servicios técnicos y administrativos. Las corporaciones de ahorro y vivienda pueden ser matrices de sociedades de servicios financieros y sociedades de servicios técnicos y administrativos.

Las sociedades de servicios financieros pueden ser también matrices de sociedades de servicios técnicos y administrativos. En el sector real pueden invertir con recursos propios las capitalizadoras, las aseguradoras, y entre los establecimientos de crédito, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial, de modo limitado. La regla común, por lo general, en materia de establecimientos de crédito, es que la inversión se limita en relación con su capital y reserva saneados al 10%. En el caso de las aseguradoras, los límites están previstos para inversiones en acciones en general.

El resultado de las reglas en cuestión, evidentemente permite formar conglomerados financieros o mixtos, que vistos a grandes trazos, descienden de las aseguradoras y capitalizadoras a los establecimientos de crédito y de estos tres tipos de entidades, a las sociedades de servicios financieros y a los comisionistas de bolsa, y de las cuatro precedentes, a las sociedades de servicios técnicos y administrativos y al sector real.

En ese contexto, los establecimientos de crédito no pueden ser matrices de aseguradoras y capitalizadoras, ni las sociedades de servicios

financieros y comisionistas de bolsa podrían serlo de aseguradoras, ni de capitalizadoras, establecimientos de crédito u otras sociedades de servicios financieros, excepto el caso de las fiduciarias, a las cuales se autoriza a ser matrices de las sociedades de servicios técnicos y administrativos. Las sociedades administradoras de inversión tampoco pueden ser matrices de otras compañías.

Sin embargo, en la práctica es posible articular conglomerados en cualquier dirección y en los cuales la propiedad sobre una compañía de seguros o capitalización provenga de un establecimiento de crédito, puesto que, por ejemplo, al mantenerse una inversión en una corporación financiera, es factible poseer compañías del sector real que no tendrían restricción alguna para invertir, entre otras, en aseguradoras o capitalizadoras.

Así, una permisión de este estilo de inversión en el sector financiero en cualquier dirección, conduciría básicamente a ganar en transparencia y en simplicidad en las estructuras empresariales de los conglomerados, de hecho ya existentes.

Por otra parte, la regla en su condición actual introduce una iniquidad en favor de las entidades que pueden invertir en otros campos puesto que les permite fácilmente expandirse hacia diversas ramas del negocio financiero, mediante la creación o adquisición de compañías, posibilidad que se les niega a las demás y particularmente a las sociedades de servicios financieros y a los comisionistas de bolsa. Esta regla es particularmente perjudicial para las compañías independientes de servicios financieros no bancarios, no vinculadas a un conglomerado.

En consecuencia, el argumento es que se debería permitir invertir a la sociedad en cualquier dirección del sector financiero, naturalmente tomando las precauciones necesarias, especialmente en el caso de los establecimientos de crédito, para que dichas inversiones no se hagan con recursos de captación, mediante una regla que de hecho ya existe para algunas de ellas en el artículo 110 de nuestro Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Una decisión regulatoria de esta naturaleza permitiría a los empresarios de la industria financiera expandir el negocio desde cualquier origen, en cualquier dirección, así como dar a

un conglomerado la configuración idónea para sus necesidades, sin una definición a priori de carácter regulatorio.

La autonomía administrativa y técnica

Las reglas vigentes exigen que las sociedades de servicios financieros y las sociedades de servicios técnicos y administrativos filiales de matrices que pertenezcan al sector financiero, gocen de autonomía técnica y administrativa. El efecto práctico de esta regla es el encarecimiento de los costos del negocio, al obligar a mantener –al menos formalmente– una estructura administrativa y técnica por cada compañía, en lugar de una sola estructura al servicio de varios negocios y personas jurídicas, lo cual limita la posibilidad de obtener economías de enlace. Además, la eficacia de esta norma en varios casos parece cuestionable.

La regla, en su momento, obedeció a dos consideraciones:

- La protección de los terceros que entraban en relación con las filiales.
- La posibilidad de conflictos de interés.

La primera preocupación debería desaparecer en virtud de avances normativos y de supervisión, que no existían cuando la regla fue expedida. La segunda, a la luz de la experiencia, parece adolecer de un enfoque inadecuado.

Una preocupación fundamental de las autoridades, con anterioridad a la expedición de la ley de reforma del Código de Comercio de 1995, era la inexistencia en el derecho colombiano –mercantil y financiero– de la figura de grupo empresarial. Como consecuencia de tal ausencia, no era factible identificar con claridad las compañías integrantes de un conglomerado, ni exigir responsabilidad de ninguna índole a las matrices en relación con las operaciones y negocios de sus subordinados.

En el mismo orden de ideas, la consolidación de estados financieros para 1990 no era obligatoria y se aplicaba exclusivamente a las filiales

en el exterior, para los establecimientos de crédito del sector financiero. Por ello las autoridades estimaban peligroso, con razón, permitir situaciones que se prestaran para que el público depositara sus ahorros en una institución, bajo la premisa errónea de estar relacionándose con un grupo que jurídicamente no existía.

En la actualidad, el escenario normativo y de supervisión es sustancialmente diferente. La Ley 222 de 1995 creó la figura de grupo empresarial, que determina y contempla la inscripción del mismo en el Registro Mercantil, como un deber del grupo. Si este no lo hace, las superintendencias Bancaria, de Valores y de Sociedades, a prevención, pueden realizar la mencionada inscripción. De otra parte, la consolidación de estados financieros actualmente es obligatoria y comprende tanto las subordinadas del exterior, como las locales.

Por otro lado, las reglas prudenciales de capital, las reglas de solvencia y las reglas sobre diseminación del riesgo en el sistema financiero, se aplican sobre base consolidada. Adicionalmente, cabe la posibilidad, en la reforma al Código de Comercio, de deducir responsabilidad de la matriz por actos que se produzcan en su beneficio y en desmedro de la subordinada y que causen perjuicios a terceros.

Además, cuando se impuso la exigencia, se consideró que la autonomía administrativa y técnica de las filiales era un mecanismo idóneo para evitar los conflictos de interés. La experiencia, transcurridos varios años de aplicación de la regla, muestra que el enfoque no resultó adecuado, como quiera que en los conglomerados, la controlante ejerce influencia dominante sobre las decisiones de la subordinada y articula las decisiones de los componentes de aquellas, en función del interés del conglomerado.

Los conflictos de interés relacionados con la existencia de áreas del negocio que manejan información privilegiada de utilidad para otras áreas del mismo, probablemente los más comunes, no desaparecen con la autonomía administrativa y técnica de las filiales, puesto que los miembros del conglomerado mantienen comunicación entre sí. El instrumento idóneo para manejar estos conflictos parece ser las murallas chinas, esto es, a semejanza de la legislación estadounidense, la

separación operativa de las áreas del negocio que manejan información incompatible de compartirse, debido a conflictos de interés, y la sanción severa para quienes compartan tal información, para lo cual, la exigencia de crear una infraestructura administrativa-técnica por cada compañía, parece poco sustancial.

La existencia de una estructura administrativa y técnica al servicio de varias compañías, de personas jurídicas, no es ajena a nuestras instituciones jurídicas. En el derecho mercantil no está prohibida y numerosas empresas no financieras operan de esa manera. Por otra parte, en el propio sector financiero acontece en las compañías de seguros y además, en los establecimientos de crédito que mantienen filiales *off shore* en el exterior.

Así las cosas, parecería factible y razonable permitir que una sola infraestructura administrativa y técnica opere como soporte de varias personas jurídicas y de varios negocios, lo que permitiría importantes economías de enlace, para lo cual –puesto en términos del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero– podría ser suficiente derogar el numeral 1), del artículo 118 del estatuto. En lo tocante a los conflictos de interés, debería facultarse a la Superbancaria para calificar a discreción *ex ante* o *ex post*, la existencia de conflictos de interés, dada la sentencia del 6 de febrero de 1995 del Consejo de Estado, la cual declaró la nulidad de la Resolución 3645 de 1992 de la Superintendencia Bancaria.

Así mismo, parecería recomendable extender en la legislación la noción de separación operativa, que ya existe en nuestra regulación, en el artículo 1135 de la Resolución 1200 de la Superintendencia de Valores, pero con un alcance limitado. Igualmente, en esa misma dirección parecería conveniente resolver mediante ley que interprete con autoridad, la discusión que se ha suscitado acerca de la aplicación del artículo 148 del Código Penal, que versa sobre el uso de información privilegiada por parte de particulares. Parecería recomendable resolver –interpretando con autoridad mediante ley– el hecho de que esa norma se puede aplicar a los particulares, sin necesidad de que estén asociados a una función pública.

Las operaciones novedosas

De acuerdo con la teoría de los estatutos especiales, por demás hoy plasmado en el artículo 335 de la Constitución colombiana, las actividades financiera, aseguradora y bursátil y cualquiera otra relacionada con el manejo de recursos de captación, son de interés público y sólo pueden realizarse por quienes hayan obtenido una autorización del Estado impartida en la forma prevista en la ley.

En el caso colombiano, a esta institución jurídica –como lo analiza atinadamente el doctor Martínez en su libro *Sistemas Financieros*– se le da un alcance mayor que en otros sistemas jurídicos latinoamericanos. De suerte que como ha sido formulada por nuestras superintendencias Bancaria y de Valores en el Consejo de Estado, implica que las entidades que desarrollan en su actividad, las actividades financiera, aseguradora y bursátil, se encuentran sometidas a un régimen de derecho público de suerte que sólo pueden efectuar determinadas operaciones y realizarlas por medio de aquellos contratos previstos de manera expresa en la regulación. La única excepción explícita en ese contexto es el artículo 118, numeral 2, del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, que autoriza a los establecimientos de crédito la implementación de operaciones novedosas con un simple aviso previo a la Superbancaria, la cual conserva una facultad de objeción por razones de legalidad o de política monetaria, en este caso, a petición de la junta directiva del Banco de la República.

Esto explica la necesidad de las normas que en la Ley 35 de 1992 facultan al gobierno en un caso y a la Superintendencia de Valores en el otro, para autorizar nuevas operaciones a las entidades vigiladas por las superintendencias Bancaria y de Valores.

Como lo advierte atinadamente el trabajo de Ulpiano Ayala y Juanita Olaya para la Misión de Estudios sobre el Mercado de Capitales, el esquema de autorización previa a la implementación de la operación, atenta contra la innovación en los mercados financieros y dificulta el aprovechamiento de las oportunidades de mercado. Por otra parte, en lo jurídico, la teoría de los estatutos excepcionales podría cuestionarse,

al menos en cuanto al alcance que le han atribuido nuestras autoridades, porque la ley realmente no ha dicho en ninguna parte que las entidades del sector financiero sólo puedan realizar los contratos y operaciones taxativamente expresadas en la ley.

Si bien es cierto que el objeto está regulado, si se repara en la noción del objeto conexo del artículo 99 del Código de Comercio, cabe considerar incluidos en el objeto social, los actos directamente relacionados con el mismo y recordar, a su turno, que el objeto consiste en la actividad económica para la cual se crea la compañía. En ese contexto podría llegar a reconocerse, bajo la normatividad existente, que toda operación de naturaleza financiera, aseguradora o bursátil, según el caso, se encuentra comprendida dentro de la respectiva autorización estatal, salvo que, definitivamente, resulte ajena a la naturaleza del negocio: intermediación financiera, aseguramiento, capitalización, intermediación de valores o de seguros, según el caso.

De todas maneras, dado el arraigo de la teoría de los estatutos excepcionales, en las superintendencias Bancaria y de Valores y en el Consejo de Estado, una sugerencia con mejor pronóstico pasaría por una reforma regulatoria. En ese sentido, podría considerarse la posibilidad de extender la regla existente sobre operaciones novedosas, que hoy está restringida a los establecimientos de crédito, a todas las entidades que vigila las superintendencias Bancaria y de Valores.

Las redes de comercialización

Como un corolario a la teoría de los estatutos excepcionales, las superintendencias Bancaria y de Valores han desarrollado la hipótesis de la delegación de profesionalidad. Conforme a dicha doctrina, encargar a un tercero distinto al prestador del servicio financiero, la promoción, gestión y, o, suministro del mismo a los usuarios, implica que la entidad del sector financiero está delegando en un sujeto que no ha recibido la autorización estatal, el beneficio de su licencia para el ejercicio profesional de la actividad financiera. Las superintendencias estiman que esa conducta es ilegal. Ellas admiten, como conductas legítimas en esta materia, solamente los casos previstos de manera explícita y taxativa por la regulación, a saber:

- La contratación de agentes por los comisionistas de bolsa y por las administradoras de fondos de pensiones y cesantías.
- Los corredores y agentes de seguros y capitalización.
- Los intermediarios de valores.
- A raíz de la Ley 389, dependiendo de un decreto gubernamental, la posibilidad de compartir las redes de comercialización de las entidades vigiladas por las superintendencias Bancaria y de Valores.

En este escenario no cabe la posibilidad de comercializar servicios financieros mediante redes del sector real, o redes del sector de servicios no financieros.

La teoría de la delegación de profesionalidad, desde el punto de vista económico se puede cuestionar, en la medida en que limite los canales de distribución de los servicios financieros, puesto que los constriñe a las redes de oficinas y personal propios de la entidad prestadora del servicio, al punto que esta exigencia en la práctica parece haber decaído en su cumplimiento.

Por otra parte, los fundamentos jurídicos de la teoría de delegación de profesionalidad parecen deleznable. Jurídicamente, la producción o prestación de un bien o servicio y su comercialización, son conceptos autónomos y diferenciables. La primera consiste en la actividad de generación, de creación del bien o servicio, mediante un conjunto de factores de producción y una tecnología dada; la segunda consiste en la distribución. Esta distinción de hecho, es el fundamento de los llamados contratos de distribución o colaboración, de vieja raigambre en nuestro derecho mercantil, los cuales se caracterizan porque mediante ellos un sujeto distinto del productor del bien, o generador del servicio, que se dedica profesionalmente a intermediar en la distribución del mismo, pone en contacto oferentes y demandantes de un bien o servicio. Casos claros: la comisión, el corretaje de valores y de seguros, por ejemplo. Los casos de seguros y valores son ilustrativos; la venta de la póliza por parte del agente o corredor no significa que sea él quien asegura.

Del mismo modo, la venta de un valor por parte del comisionista, no lo convierte en emisor del mismo ni le sustituye las responsabilidades de aquel como creador del valor. De esta manera, valdría la pena –y a eso apunta el comentario– que se revisara la teoría de la delegación de profesionalidad, modelada sobre la doctrina mercantil de los contratos de distribución o colaboración, para admitir como una conducta legítima, la comercialización de productos financieros por redes del sector real.

Pero además, dadas las sinergias que se encuentran en diversas áreas del negocio, sobre todo entre entidades de servicios no financieros y los agentes del mercado financiero, también debería admitirse la posibilidad de que por las redes de comercialización del sector financiero se comercializaran y distribuyeran productos y servicios del sector real, al menos algunos de ellos, con controles –naturalmente– en materia de supervisión.

La potencialidad de los esquemas de comercialización es muy grande. De hecho, en el caso de banca-seguros, en España, la compañía que maneja la segunda facturación de pólizas en dicho mercado, tiene una nómina de empleados que no excede de 30 personas. Esto se explica por la utilización de la red de comercialización del banco matriz.

Sociedades de servicios técnicos y administrativos

Hay una necesidad de hacer más flexibles los criterios doctrinales que han observado la Superintendencia Bancaria y el gobierno, en relación con su creación. La superintendencia ha manifestado reservas para considerar la posibilidad de aceptar como sociedades de servicios técnicos y administrativos, las sociedades titularizadoras y, cuando se propuso, el esquema de fondos de garantías.

Esto tiene un problema práctico y es que, dado que el régimen de inversiones del sector financiero es por definición reglado, de la rigidez o flexibilidad con que se interpreten las reglas sobre sociedades de servicios técnicos o administrativos dependerá, en una medida sustancial, la posibilidad o la necesidad de expedir leyes cada vez que los

desarrollos del mercado sugieran la conveniencia de desarrollar nuevos esquemas.

Con base en recientes jurisprudencias del Consejo de Estado, podría argumentarse que toda actividad que mantenga una relación de medio a fin, con el objeto principal de las instituciones financieras, podría ser objeto principal de una sociedad de servicios técnicos y administrativos. Bajo ese entendimiento, temas problemáticos en el pasado, como titularizadoras y fondos de garantía, como la propuesta de crear la figura del corredor financiero que se maneja en el trabajo al cual me refiero, o como la sociedad para la promoción del desarrollo del mercado de capitales, que propuso la Misión de Estudios para el Mercado de Capitales, podrían implementarse sin necesidad de una reforma legal.

También valdría la pena que se contemplara, para ganar transparencia y eficacia en la supervisión, la existencia entre nosotros, de la figura de sociedades matrices financieras, modeladas sobre el esquema de las *Bank Holding Companies* de la legislación estadounidense. De hecho —y esto no es ningún secreto— el conglomerado financiero más grande del país se articula a partir de una compañía que al no ser definida en su objeto como financiera, escapa a la supervisión de las Superintendencias Bancaria y de Valores. En el nuevo escenario normativo y admitida por la Ley 222, la creación de las figuras de grupo, valdría la pena considerar la posibilidad de que las sociedades matrices de los grupos financieros, se reglamentaran de un modo más o menos parecido a las casas de bolsa en la legislación mexicana, o a las *Bank Holding Companies*, y se sometieran a supervisión estatal.

Una propuesta de estas características apunta fundamentalmente a permitir conservar los beneficios del esquema de banca múltiple, a través de conglomerados, pero depurándola de ciertos elementos que le introducen costos que, juzgada la experiencia, son innecesarios. Además, permitiría recibir, en nuestro derecho, de una manera compatible con las tradiciones jurídicas, los desarrollos que se están generando en los mercados financieros.

En el corto plazo, la presión fundamental proviene de las operaciones de los establecimientos de crédito, y sobre todo, aunque no exclusiva-

mente, de las corporaciones financieras y en menor medida de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV).

En el contexto actual y, dada una jurisprudencia reciente del Consejo de Estado, que negó la nulidad del decreto que autorizó a los bancos hipotecarios efectuar las operaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) y las operaciones de los bancos comerciales, hay un amplio espacio para que el gobierno, en ejercicio de sus facultades para autorizar nuevas operaciones previstas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, culmine el proceso de homologación regulatoria en toda la extensión posible, en materia de establecimientos de crédito. Estamos hablando de someter a condiciones de neutralidad regulatoria la competencia, los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, las corporaciones financieras y las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV). Esto no excluye que los empresarios se especialicen, por razones de mercado.

Servicios financieros e inversionistas institucionales

Hay un tema que no genera una presión inmediata y en esa medida ha pasado relativamente inadvertido, pero en el que es importante hacer algunos ajustes y considerarlos al menos en una perspectiva de mediano plazo, y tiene que ver con los servicios financieros y con los inversionistas institucionales.

Valdría la pena, especialmente para promover el desarrollo de fondos de inversión, que se reconsiderara la doctrina jurídica o que se abrieran espacios normativos para que se hicieran fiducias de inversión con garantía del resultado o, cuando menos, garantizar una rentabilidad mínima soportada en un fondo de estabilización de rendimientos, fenómeno que dado el alcance de la definición de la fiducia como un contrato, que sólo admite la modalidad de obligaciones de medio, no es posible en este momento en la legislación colombiana.

Del mismo modo, debería considerarse seriamente la posibilidad –por razones de neutralidad regulatoria y de promoción del mercado de capitales– de extender a todos los fondos de inversión que no gozan de esa característica jurídica, la figura del patrimonio autónomo,

hoy limitado a los fondos de inversión, que manejan las sociedades fiduciarias y las administradoras de fondos de pensiones y de cesantías.

En el campo de los seguros y capitalización probablemente convenga considerar la deslegalización de la definición de los portafolios y generar un esquema distinto de la segmentación del portafolio definida por la propia regulación, para avanzar en un esquema en que el empresario pueda decidir la composición del portafolio, bajo unas definiciones prudenciales del riesgo que está tomando, de la revelación del mismo y de su cobertura.

Reflexiones y comentarios sobre la agenda del gobierno

Estos desarrollos ya operan en los mercados, de manera que la prevención de la regulación probablemente conduzca a restarle transparencia a la relación entre el sector financiero y sus supervisores y autoridades de regulación. Abrir esos caminos permitiría que conductas que –de hecho– desde la perspectiva de negocios, no adolecen de ningún pecado y no pretenden eludir ninguna norma legal sino simplemente responder a las crecientes exigencias de la competencia y a las demandas de la clientela, se puedan hacer en forma transparente y se provean mecanismos jurídicos a través de los cuales eso se haga.

Puestas así las cosas, habría un beneficio para las autoridades reguladoras y de supervisión puesto que, conociendo los fenómenos, podrán controlar con mayor claridad y eficacia aquellos aspectos y desarrollos perturbadores y peligrosos de los mismos.

Sobre la agenda del gobierno, hasta no conocer un proyecto oficial, cualquier referencia al tema es puramente especulativa. Por los pronunciamientos públicos del ministro de Hacienda y de la superintendente Bancaria, se infiere que se van a hacer ajustes en los temas de entrada y salida de los agentes del mercado y probablemente en los temas de seguros de depósito y ajustes en lo referente a corporaciones financieras y Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV).

Dada la calidad profesional y la experiencia de los funcionarios que se encuentran a cargo de ese tema en el Ministerio de Hacienda, en Fogafin, en la superintendencia de Valores, cabe esperar un proyecto de alta calidad. Sólo dos aspectos me preocupan, de los anuncios que ha hecho el gobierno; uno tiene que ver con la idea de acrecentar los capitales mínimos e indizar la exigencia de capital de los que ya están constituidos. El otro aspecto se relaciona con la idea de establecer un TES de necesidad económica para la autorización de nuevas instituciones financieras.

El primer punto aparentemente es plausible. Deriva de la constatación de que en buena parte las entidades en problemas, particularmente en las compañías de financiamiento comercial y en las corporaciones financieras, aunque no exclusivamente en ellas, los problemas financieros se concentran en las entidades de menor tamaño. Estas han tenido dificultades para alcanzar su punto de equilibrio, dado el costo de los niveles de inversión que se requieren, especialmente en tecnología, asociada críticamente a la creación y a la distribución de los productos. No pienso que acrecentar los capitales mínimos sea un enfoque adecuado o inexorable frente a esa realidad. ¿Por qué? Porque:

- Cualquier definición sobre capitales mínimos es económicamente arbitraria; por definición es convencional. El punto de equilibrio financiero de cualquier compañía depende de sus propias peculiaridades y no hay modelo que le provea a uno un punto de equilibrio financiero expresado en una cifra de manera general.
- La elevación de los capitales mínimos puede reforzar una tendencia que, si bien es necesaria en alguna medida, no debería ser alimentada por la regulación sino que debería producirse como consecuencia de las condiciones de mercado y con control a las prácticas de competencia. Es el fenómeno de concentración de la propiedad en el sistema. Esto no resulta necesariamente sano, desde el punto de vista de democracia económica.
- Si se consideraran las doctrinas jurídicas que hoy impiden la comercialización de servicios financieros, contratando con terceros el uso de la plataforma tecnológica de las redes de distribución, se

podría llegar a esquemas observados en otros mercados en donde, con inversiones relativamente pequeñas, se incursiona con éxito en el mercado financiero, alquilando y pagando una tarifa por la red tecnológica y por la red de distribución.

- La preocupación sobre el tema financiero y sobre la sanidad financiera de las compañías está capturada por el carácter dinámico de las exigencias de solvencia.

Sobre el TES de necesidad económica me parece que sería un retroceso, por dos razones:

- No importa cuán juicioso e ilustrado en el tema financiero sea un superintendente, su veredicto sobre si un mercado se encuentra saturado, o si le conviene al mercado financiero la presencia de un nuevo competidor, será siempre un juicio arbitrario. En esa medida, definidas unas condiciones mínimas de entrada que garanticen la solvencia profesional y económica, debería mantenerse la regla existente. Hacerlo en este momento comportaría una violación de los compromisos que Colombia ha asumido en materia de servicios financieros en la Organización Mundial de Comercio.

No es aconsejable que Colombia se presente en Ginebra con una oferta que signifique reducir el compromiso ya existente, de liberalización. Esas conductas en las negociaciones internacionales le restan credibilidad a un Estado y de todas maneras es una factura que, tarde o temprano, la comunidad financiera internacional le puede pasar al país. En ese contexto, no considero una iniciativa afortunada el establecimiento del TES de necesidad económica.

Reflexiones

Hay un escenario de cambio profundo en el mercado financiero, marcado por una modificación tecnológica y económica sin precedentes, que forma parte de un proceso más global de transformación económica y social que no se observaba probablemente desde hace cuatrocientos años. Eso implica reconsiderar criterios y en ese sentido no parece buena estrategia amarrarse a los criterios de derecho financie-

ro que funcionaron satisfactoriamente hasta hace relativamente poco tiempo.

Sin embargo, hay espacio para desarrollar a partir de nuestras instituciones jurídicas, nuevos conceptos que permitan acoger, de manera eficiente, económica y relativamente rápida esos desarrollos del mercado. Para poderlo hacer no es necesario que todo pase por una reforma legal; algunos aspectos podrían mejorar sustancialmente en su posibilidad de realización, con la reconsideración, por parte de las autoridades, de algunas doctrinas jurídicas por las cuales han manifestado bastante apego. En cualquier caso, el escenario y la discusión están abiertas. Pienso que tarde o temprano van a tener que producirse cambios regulatorios de esa naturaleza, sea que en esta ocasión se opte por una reforma más bien modesta, o se prefiera una propuesta más ambiciosa.

La reforma financiera

Néstor Humberto Martínez Neira
Asesor externo y exsuperintendente bancario

Esta exposición tiene cuatro puntos:

1. Una referencia sucinta sobre el marco conceptual de discusión de una reforma financiera, marco conceptual que nace de dos o tres puntos fundamentales. En primer término, una reflexión sobre cuál es la economía política de un proceso de liberalización financiera y un balance, naturalmente muy resumido, pero que ya puede hacerse, sobre los resultados del proceso de liberalización financiera en que Colombia se inició desde 1989.
2. En segundo término es importante mencionar las tendencias de los mercados financieros en la actualidad, a nivel global y a nivel colombiano, puesto que cualquier propuesta de reforma que se discuta en este momento debe ser congruente con las tendencias de desarrollo de dichos mercados. En ese punto adicionalmente es oportuno mencionar las instituciones jurídicas clásicas de derecho financiero que se van a ver afectadas por el proceso de desarrollo de reformas, argumentando, entre otras cosas, que ese desarrollo tiene una dinámica tan fuerte que se va a dar, quiéranlo o no las autoridades, y en ese sentido es preferible una postura proactiva

por parte de la regulación y de las autoridades, que una defensiva atada a viejos criterios jurídicos que, de todas maneras, la realidad de los mercados terminará por llevarse por delante.

En la segunda parte, en ese contexto propondría un diagnóstico de la regulación actualmente existente en Colombia, esencialmente encaminado a mostrar cómo se puede ver una regulación que generó una transición incompleta y cuyo final es abierto. Admite varios escenarios posibles de culminación pero es una transición que por hallarse incompleta genera ciertos problemas que es necesario resolver, algunos con mayor urgencia que otros.

Sobre esa base haré referencia a aquellas recomendaciones que postulé en el trabajo que realicé en relación con las inversiones de capital y las operaciones del sistema financiero en dos escenarios temporales: uno de mediano plazo y uno de corto plazo.

Finalmente, en unas conclusiones intentaré sumarizar los elementos esenciales de la presentación y formular dos o tres comentarios básicos sobre lo que parece ser la agenda del gobierno colombiano, ahora que el ministro Ocampo ha anunciado la presentación, en el futuro cercano, de un proyecto de ley de reforma financiera.

Un proceso de liberalización financiera es un paquete complejo de medidas económicas que fundamentalmente comprende los siguientes tipos de actuaciones:

- Desmonte de los controles administrativos sobre las tasas de interés de los depósitos y de los créditos.
- Desmonte de las medidas administrativas que asignan recursos de crédito de modo coercitivo y subsidiados por sectores o actividades predeterminadas.
- Liberalización de la tasa de cambio, pasando de esquemas de fijación administrativa o de tasa de cambio fija a esquemas de flotación limpia o sucia.

- Reducción o eliminación de los controles administrativos sobre los flujos de divisas.
- Acrecentamiento de la competencia intersectorial en el sector financiero.
- Mayor facilidad para la entrada de nuevos agentes al sector, la reestructuración de entidades en problemas, la salida del mismo de las entidades no viables y la apertura al extranjero.

La teoría subyacente a dichas medidas postula que la intervención administrativa en las tasas de interés y de cambio y la asignación regulatoria de los recursos de ahorro y crédito, se traduce en la llamada represión financiera, la cual genera rentas cuasimonopólicas para algunos agentes y distorsiona la asociación de recursos en la economía, desviándolos de sus usos más eficientes.

El objetivo, entonces, es aumentar el crecimiento con la liberalización financiera, permitir que los recursos de ahorro se dirijan a los usos más productivos y obligar a los agentes a ser más eficientes, eliminando las rentas cuasimonopólicas derivadas de la represión financiera y exponiéndolos con mayor claridad a las señales de mercado.

Así mismo, se busca facilitar la reestructuración de entidades financieras en problemas y la liquidación de entidades en quiebra, para reducir el escalamiento del costo fiscal y los efectos perturbadores que, sobre la política monetaria, se siguen en la demora de tales procedimientos, intentando minimizar la pérdida para los ahorradores por medio de mecanismos ágiles de rehabilitación bancaria y el seguro de depósito.

Se estima que la liberalización financiera afecta el crecimiento de la economía de tres maneras:

1. En esto sigo un poco el esquema conceptual de Marco Pagano. Por la canalización de mayores volúmenes de ahorro hacia la inversión, reduciendo los recursos drenados durante la intermediación finan-

ciera y disminuyendo la rentas monopólicas de los agentes con poderes de mercado en un escenario de competencia monopolística.

2. Por el mejoramiento de la eficiencia en la asignación de los recursos de ahorro a través de la recolección y el uso profesional de información para evaluar proyectos alternativos, el estímulo a los agentes para asumir mayores riesgos en proyectos con más altos retornos, permitiéndoles compartir esos riesgos y la dotación de arreglos institucionales adecuados para encarar los *shocks* de liquidez y la volatilidad en los precios de los activos financieros.
3. Por el cambio en el nivel de ahorro que se deriva de tres fenómenos. Primero: el incremento en el ahorro que se sigue al aumento de los rendimientos reconocidos a los ahorradores como consecuencia de la mayor competencia. Segundo: la reducción en el ahorro por motivo precaución, originado en la mejor cobertura de riesgo, y en tercer lugar, la reducción del nivel de ahorro que se origina en la mayor facilidad de acceso al crédito hipotecario y al de consumo, fenómeno que puede traer consigo un descenso en la tasa de ahorro, aun cuando mejora los niveles de inversión en capital humano.

El efecto de los dos primeros fenómenos, es decir, la canalización de mayores volúmenes de ahorro y el mejoramiento en la eficiencia de la asignación de recursos de ahorro y crédito sobre el crecimiento económico es positivo.

El efecto del tercer fenómeno es ambiguo porque, como ya mencioné, un proceso de liberalización financiera podría, como aconteció en Colombia, acompañarse de un descenso en la tasa de ahorros. En ese sentido, el impacto de ese tercer fenómeno sobre el crecimiento económico es ambiguo. De hecho, este planteamiento es compatible con un escenario en el cual se incremente el ahorro financiero, se produzca un *boom* de crédito, pero aún así se reduzca el ahorro privado interno como ocurrió en Colombia y lo describió de una manera muy atinada José Antonio Ocampo en el discurso en el cual se lanzó el informe final de la Misión de Estudios de Mercado de Capitales.

Por otra parte, se considera que una liberalización financiera exitosa es requisito indispensable para hacer el tránsito de los instrumentos directos a los instrumentos indirectos de control monetario, cuya implementación exige mecanismos transparentes de mercado en la formación de las tasas de interés y de cambio y en la subasta de los títulos del tesoro. De esta manera, un beneficio adicional de la liberalización financiera es hacer posible un control monetario más eficiente, transparente y equitativo, en un escenario de economía abierta y creciente complejidad en la operación financiera.

La parte gris de este escenario, de hecho mencionada aquí, tiene que ver con la mayor volatilidad en los precios de las divisas y la reducción de la capacidad de los bancos centrales para hacer la política monetaria, lo que se ha visto en episodios especulativos contra algunas monedas hace algunos años y en el escenario reciente en episodios especulativos de fondos financieros internacionales contra las monedas de Malasia, Indonesia y Tailandia.

La evidencia a estas alturas muestra que el proceso de liberalización financiera en Colombia ha traído consigo mayor profundización financiera, ha contribuido a disminuir los márgenes, aun cuando comparados con los estándares internacionales siguen siendo elevados y ha incrementado la eficiencia del sector financiero tornándolo más competitivo. Sin embargo, la tasa de ahorro privado interno ha caído alrededor de 8 puntos porcentuales del PIB, pese a que hasta el año de 1996 se percibió un incremento en la formación de capital y se observó un *boom* de crédito cuyas consecuencias se reflejan en el crecimiento de los índices de cartera deteriorada de las instituciones financieras. Este proceso, para poder sostenerse, es compatible con el incremento del endeudamiento privado externo que se ha observado en los últimos años en Colombia.

La regulación prudencial colombiana se ha fortalecido de manera substancial, al punto que se reconoce que, junto con Chile, hoy Colombia ostenta la mejor regulación prudencial y supervisión de América Latina. La política monetaria, por su parte, ha racionalizado significativamente el uso del encaje, reduciendo el promedio del mismo en su dispersión, asociándolo al tipo y clase del instrumento de captación

con prescindencia de la entidad captadora y se dirige gradualmente hacia el énfasis en instrumentos indirectos, lo que se observa, entre otras disposiciones, en lo previsto en la Ley 31 de 1992, referente a la realización de operaciones de mercado abierto exclusivamente con TES a partir de 1999 y en las disposiciones que comentó Juan Carlos Varón, relacionadas con la creación de un mecanismo de colocadores especializados para los títulos de deuda pública.

Así mismo, parece previsible un avance adicional en materia de política monetaria en algún momento futuro, consistente en la homologación de las existencias de encaje por plazos con independencia del tipo de instrumento de captación.

Simultáneamente con el proceso de liberalización financiera, en Colombia se dio la reforma pensional que trajo la creación de las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y la reforma laboral que implicó la creación de las sociedades administradoras de fondos de cesantías con un esquema similar al de los administradores de fondos de pensiones.

En todo caso, es importante tener presente que, tanto la experiencia colombiana como la experiencia internacional son significativas. En este tema, las experiencias chilena y estadounidense muestran que la mayor posibilidad de recuperación de la tasa de ahorro interno privado en Colombia puede estar por el lado de los fondos de inversión, más que por los establecimientos de crédito, dada la estructura de esos negocios.

Ello implica la necesidad de focalizar la atención en la discusión de una reforma financiera sobre el desarrollo de los fondos de inversión y del mercado de capitales y no concentrarla exclusivamente en un tema crucial, muy importante pero no exclusivo, como son los efectos que, sobre la neutralidad regulatoria ha traído consigo la política de liberalización financiera en lo que hace a los establecimientos de crédito.

Ese es un primer contexto y, básicamente, el mensaje que quisiera plantear aquí es que no debe perderse de vista en el país que cualquier proceso de reforma financiera tiene que apuntar directamente a recu-

perar la tasa de ahorro interno privado, sin lo cual Colombia no va a poder financiar los niveles de crecimiento económico que necesita.

Tendencias del mercado financiero

Es claro que cualquier reforma que se intente tiene que ser prospectiva, en el sentido de acoger las fuerzas que están modelando la profunda transformación de la banca, de los seguros, de los valores, en general de los mercados financieros en Colombia y en el mundo, facilitando los desarrollos industriales que las fuerzas en mención traen consigo.

Son cinco fuerzas básicas

1. La convergencia de los negocios de valores, de banca y de seguros.
2. La competencia de compañías no financieras.
3. La eliminación de barreras geográficas.
4. La consolidación de la industria.
5. El desarrollo impetuoso de la tecnología.

El efecto de los cambios en curso, aún incipiente en el caso colombiano, se vislumbra drástico en lo que se refiere a la banca comercial. Esta enfrenta la competencia creciente en la prestación de sus servicios por parte de entidades financieras no bancarias y de entidades no financieras, así como el impacto en otros países del proceso de securitización.

Igualmente, en virtud de las innovaciones financieras y la desregulación, los bancos comerciales han visto, al menos en parte, diluirse su actividad tradicional al incursionar en otras ramas del negocio, sobre todo en la banca de inversión, y comenzar a compartir su papel en el sistema de pagos con otros prestadores de servicios financieros en razón de los desarrollos tecnológicos e innovaciones financieras que cuestionan las definiciones tradicionales de dinero postuladas por la teoría monetaria.

Los estados financieros de la banca comercial reflejan ese tránsito mediante la creciente participación en sus utilidades de las comisiones por comparación con los rendimientos de la intermediación financiera y la creciente importancia de los negocios de divisas, derivados, banca de inversión y, donde ello es legalmente posible, seguros.

Por otra parte, los banqueros de inversión y los aseguradores demandan acceso al mercado bancario comercial al encarar la presencia de sus nuevos competidores a título de neutralidad regulatoria. Como resultado, los prestadores de servicios financieros en su conjunto adoptan estructuras organizacionales cada vez más diversificadas; generan una abigarrada variedad de productos que compiten entre sí, sin corresponder a las líneas tradicionales de división del negocio financiero y amplían sus redes de comercialización maximizando el uso de la tecnología.

Lo que parece ser determinante en la nueva dinámica del negocio es la información y la capacidad de proveer satisfactoriamente servicios de análisis e inteligencia financiera más que el monopolio sobre la captación de los recursos de ahorro público, variable que desde luego, sigue teniendo una importancia crucial. En ese sentido, las instituciones jurídicas que dificulten los procesos en mención deberán ser revisadas, a no ser que exista una razón meritoria claramente discernida para mantener esos conceptos.

En ese orden de ideas, vale la pena anticipar una reflexión: todo este proceso cuestiona varios puntos neurales del derecho financiero o, por lo menos, la definición tradicional de los mismos, en particular genera tensiones sobre la misma teoría de los estatutos excepcionales, sobre la teoría de la delegación de profesionalidad, sobre la noción de especialización, temas que retomaré adelante.

De todas maneras, en este segmento de la presentación, quisiera enfatizar en la necesidad de que cualquier reforma regulatoria, no importa qué tan extensa sea, modesta o ambiciosa, debe ser congruente con los procesos que se están dando en los mercados financieros. Estos procesos están siendo alimentados por profundos cambios tecnológicos y económicos asociados al desarrollo de la sociedad

postindustrial y en esa medida las instituciones jurídicas que intenten trancarlo van a ser sencillamente barridas por los hechos.

Es necesario, entonces, que la regulación facilite esos procesos y la creación de nuevos conceptos jurídicos cuando ello sea el caso, para acoger esos desarrollos.

La regulación colombiana en su estado actual

La regulación financiera en este momento, luego de estar cerca de nueve años en el proceso de liberalización financiera, podría mirarse como una regulación de transición. En su momento, era claro para quienes la forjaron, que introducir mayor dinámica de competencia y una mayor exposición de los agentes del mercado financiero a las leyes del mercado en la asignación de los recursos de ahorro y crédito, iba a traer consigo un reajuste de toda la industria financiera, cuyos efectos a estas alturas ya podemos comenzar a valorar.

De esto resulta clara la necesidad de concluir esa transición que tiene varios escenarios posibles. Es crítico en este momento porque genera unos enormes costos sobre los agentes del sistema, el hecho que hay un conjunto de reglas que no funciona y no nos podemos quedar en mitad de la transición.

Me parece claro que a mediano plazo el modelo de multibanca terminará por primar sin discusión, más allá de cualquier modelo que teóricamente pudiera considerarse deseable. Pero no es obvio cuál modelo de multibanca emplear, porque al menos caben dos opciones: un esquema de multibanca típico al estilo alemán, o profundizar en el esquema de multibanca por conglomerados, concebido en la Ley 45 de 1990, depurándolo de ciertos elementos regulatorios que hoy le restan dinámica y le generan costos innecesarios.

Mi argumento apunta a que, probablemente el escenario colombiano en el mediano plazo siga dominado por un sistema de multibanca a través de conglomerados pero depurado, de suerte que bajo el mismo se pueda operar con niveles de costos y con esquemas de producción de servicios financieros y comercialización similares a los que se ob-

servan en la banca múltiple típica, pero con la ventaja que proporciona el sistema de conglomerados de mantener sobre ciertas áreas del negocio una asignación independiente de patrimonio, una personalidad y una contabilidad distintas, lo que permite ciertos niveles de aislamiento de riesgo que no se encuentran en la banca múltiple en su expresión tradicional.

¿Cómo debería avanzar la regulación colombiana?

Quiero proponer dos escenarios: uno de mediano y uno de corto plazo en los temas de inversiones y de operaciones. En el mediano plazo, y bajo la perspectiva de llegar a un modelo de multibanca mediante conglomerados, depurados de elementos que hoy no lo dejan funcionar bien, creo que se pueden dar varias modificaciones –que aunque profundas– no requieren realmente una reforma legal extensa y que permitirían acercar la forma de operación de nuestros modelos a una multibanca tradicional, conservando varias de las ventajas anotadas.

En particular, me parece que seis decisiones básicas lograrían ese cometido en un escenario de mediano plazo:

- La autorización a las entidades vigiladas por las superintendencias Bancaria y de Valores que manejan ahorro del público para invertir en todas las demás.
- La derogación de la regla que actualmente exige la autonomía administrativa y técnica de las sociedades de servicios financieros y las sociedades de servicios técnicos y administrativos que sean filiales de matrices que pertenezcan al sector financiero.
- La extensión a todos los sujetos vigilados actualmente por las superintendencias Bancaria y de Valores de las reglas sobre operaciones novedosas de los establecimientos de crédito.
- La autorización a todas las entidades vigiladas por las superintendencias Bancaria y de Valores para celebrar convenios de utilización de sus redes de comercialización no solamente con las demás entidades de los mercados financieros que afortunadamente ha sido

autorizado mediante una ley reciente, la 389, sino además con redes de comercialización del sector real.

- La flexibilización de los criterios para autorizar la creación de sociedades de servicios técnicos y administrativos.
- Contemplar la posibilidad de implantar en nuestra regulación lo que podríamos llamar las sociedades matrices financieras, dibujadas un poco sobre el modelo de las *bank holding companies* de la legislación estadounidense o de las casas de bolsa de la legislación mexicana.

En el tema de inversiones de capital

Conforme a las reglas vigentes, las compañías de seguros y capitalización pueden ser inversionistas de cualquier entidad del sector financiero sin límite en la recepción de inversiones, salvo en lo tocante a la participación de las capitalizadoras en las corporaciones de ahorro y vivienda.

Los establecimientos de crédito pueden ser matrices de sociedades de servicios financieros, comisionistas de bolsa, sociedades de servicios técnicos y administrativos. Las corporaciones de ahorro y vivienda pueden ser matrices de sociedades de servicios financieros, técnicos y administrativos. Las sociedades de servicios financieros pueden ser también matrices de servicios técnicos y administrativos. En el sector real pueden invertir con recursos propios las capitalizadoras, las aseguradoras y, entre los establecimientos de crédito, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial, de modo limitado.

La regla común en materia de establecimientos de crédito es que la inversión se limita en relación con su capital y reservas saneados al 10%. En el caso de las aseguradoras, los límites están previstos para inversiones en acciones en general.

El resultado de las reglas en cuestión permite, evidentemente, formar conglomerados financieros o mixtos que, vistos a grandes trazos, descienden de las aseguradoras y capitalizadoras a los establecimien-

tos de crédito y de estos tres tipos de entidades a las sociedades de servicios financieros y a los comisionistas de bolsa y de las precedentes a las sociedades de servicios técnicos y administrativos y al sector real. En ese contexto, los establecimientos de crédito no pueden ser matrices de aseguradoras y capitalizadoras ni las sociedades de servicios financieros y comisionistas de bolsa podrían serlo de aseguradoras, capitalizadoras, establecimientos de crédito u otras sociedades de servicios financieros, excepto en el caso de las fiduciarias, a las cuales se les autoriza a ser matrices de las sociedades de servicios técnicos y administrativos. Las sociedades administradoras de inversión tampoco pueden ser matrices de otras compañías.

Sin embargo, en la práctica es posible articular conglomerados en cualquier dirección y en los cuales la propiedad sobre una compañía de seguros o capitalización provenga de un establecimiento de crédito. Puesto que, por ejemplo, al mantener una corporación financiera inversiones en compañías del sector real que no tendrían restricción alguna para invertir, por ejemplo, en aseguradoras o capitalizadoras. Así las cosas, una permisión de este estilo de inversión en el sector financiero en cualquier dirección permitiría ganar transparencia y simplicidad en las estructuras empresariales de los conglomerados, de hecho ya existentes.

De otra parte, la regla en su condición actual, introduce una inequidad en favor de las entidades que pueden invertir en otros tipos de instituciones, puesto que les permite fácilmente expandirse hacia diferentes ramas del negocio financiero mediante la adquisición o creación de compañías, posibilidad que se les niega a las demás y particularmente a las sociedades de servicios financieros y a los comisionistas de bolsa. Esta regla es particularmente perjudicial para las compañías independientes de servicios financieros no bancarios que no están vinculadas a un conglomerado.

En consecuencia, se debería permitir invertir en el sector financiero en cualquier dirección, naturalmente con las precauciones necesarias, especialmente en el caso de los establecimientos de crédito para que dichas inversiones no se hagan con recursos de captación, extendiendo una regla que de hecho ya existe para algunas de ellas en el artículo 110 de nuestro Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

El argumento es que una decisión regulatoria de esta naturaleza permitiría a los empresarios de la industria financiera expandir el negocio desde cualquier origen y en cualquier dirección, así como dar a un conglomerado la configuración idónea para sus necesidades, sin una definición a priori de carácter regulatorio.

Autonomía administrativa y técnica

Las reglas vigentes exigen que las sociedades de servicios financieros y las de servicios técnicos y administrativos filiales de matrices que pertenezcan al sector financiero, gocen de autonomía técnica y administrativa. El efecto práctico de esta regla es el encarecimiento de los costos del negocio al obligar a mantener, al menos formalmente, una estructura administrativa y técnica por cada compañía, en lugar de una sola estructura al servicio de varios negocios y personas jurídicas, limitando la posibilidad de obtener economías de enlace. Además, la eficacia de esta norma parece, en varios casos, francamente cuestionable.

La regla en su momento obedeció a dos consideraciones: primero, la protección de los terceros que entraban en relación con las filiales, y segundo, la posibilidad de conflictos de interés. La primera preocupación debería desaparecer en virtud de avances normativos y de supervisión, que no existían cuando la regla fue expedida. La segunda, a la luz de la experiencia, parece adolecer de un enfoque inadecuado.

Lo primero, una preocupación fundamental de las autoridades con anterioridad a la expedición de la ley de reforma del Código de Comercio de 1995, era la inexistencia en el derecho colombiano, mercantil y financiero, de la figura de grupo empresarial. Como consecuencia de tal ausencia, no era factible identificar con claridad las compañías integrantes de un conglomerado ni exigir responsabilidad de ninguna índole a las matrices en relación con las operaciones y negocios de sus subordinados.

En el mismo orden de ideas, la consolidación de estados financieros para 1990 no era obligatoria y se aplicaba únicamente respecto a las filiales en el exterior para los establecimientos de crédito del sector financiero.

Por ello las autoridades consideraban inadecuado permitir situaciones que se prestaran para que el público depositara sus ahorros en una institución bajo la premisa errónea de estar relacionándose con un grupo que jurídicamente no existía. En la actualidad, sin embargo, el escenario normativo y de supervisión es sustancialmente diferente. La Ley 222 de 1995 creó la figura del grupo empresarial, contemplando la descripción del mismo en el Registro Mercantil como un deber del grupo. Si este no lo hace, las superintendencias Bancaria, de Valores y de Sociedades, a prevención, pueden realizar la mencionada inscripción. De otra parte, la consolidación de estados financieros actualmente es obligatoria y comprende tanto las subordinadas del exterior como las locales.

Así mismo, las reglas prudenciales de capital, las reglas de solvencia y las reglas sobre diseminación del riesgo en el sistema financiero se aplican sobre base consolidada. Adicionalmente, cabe la posibilidad con la reforma al Código de Comercio, de deducir la responsabilidad de la matriz por actos que se produzcan en su beneficio y en desmedro de la subordinada y que causen perjuicios a terceros.

Por otra parte se consideró, cuando se impuso la exigencia, que la autonomía administrativa y técnica de las filiales era un mecanismo idóneo para evitar los conflictos de interés. En mi entender, la experiencia, transcurridos varios años de aplicación de la regla muestra que el enfoque no resultó adecuado, como quiera que en los conglomerados la controlante ejerce influencia dominante sobre las decisiones de la subordinada, en función del interés del conglomerado.

Los conflictos de interés que tienen que ver con la existencia de áreas del negocio que manejan información privilegiada de interés para otras áreas del mismo, probablemente los más comunes, no desaparecen con la autonomía administrativa y técnica de las filiales, puesto que los miembros del conglomerado mantienen comunicación entre sí. El instrumento idóneo para manejar estos conflictos parece ser la muralla china. Esto es, a semejanza de la legislación estadounidense, la separación operativa de las áreas de negocios que manejan información incompatible de compartirse en términos de conflictos de interés y la sanción severa para quienes compartan tal información, para lo

cual la exigencia de crear una infraestructura administrativa y técnica por cada compañía parece poco sustancial.

De otra parte, la existencia de una infraestructura administrativa y técnica al servicio de varias compañías y personas jurídicas no es ajena a nuestras instituciones legales. En el derecho mercantil no está prohibida y numerosas empresas no financieras operan de esa manera; por otra parte, acontece en el propio sector financiero, en las compañías de seguros y además en los establecimientos de crédito que mantienen filiales *off shore* en el exterior.

Así las cosas, parecería factible y razonable que una sola infraestructura administrativa y técnica opere como soporte de varias personas jurídicas y de varios negocios, lo que permitiría importantes economías de enlace, para lo cual, puesto en términos del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, podría bastar con derogar el numeral 1 del artículo 118 del Estatuto Orgánico. En lo tocante a los conflictos de interés, debería facultarse a la Superintendencia Bancaria para calificar a discreción la existencia de los mismos, dada la sentencia que declaró la nulidad de la Resolución 3645 de 1992 por parte del Consejo de Estado, providencia del 6 de febrero de 1995.

También parecería recomendable en esa dirección, extender en la legislación la noción de separación operativa que ya existe en nuestra regulación en el artículo 1135 de la Resolución 1200 de la Superintendencia de Valores, pero con un alcance limitado.

Igualmente, en esa misma dirección, sería conveniente resolver mediante ley que interprete con autoridad, la discusión acerca de la aplicación del artículo 148A del Código Penal que versa sobre el uso de información privilegiada por parte de particulares, indicando que esa norma se puede aplicar a los particulares sin necesidad de que estén asociados a función pública.

De acuerdo con la teoría de los estatutos especiales, por demás hoy plasmada en el artículo 335 de la Constitución colombiana, las actividades financieras, aseguradora y bursátil y cualquiera otra relacionada con el manejo de recursos de captación, es de interés público y

sólo puede realizarse cuando se ha obtenido una autorización del Estado impartida en la forma que la ley ordena.

En el caso colombiano, a esta institución jurídica, se le da un alcance mayor que en otros sistemas jurídicos, particularmente latinoamericanos. De suerte que como ha sido formulado por nuestras superintendencias Bancaria y de Valores y el Consejo de Estado, las entidades que desarrollan las actividades financieras, aseguradora y bursátil, se encuentran sometidas a un régimen de derecho público en su actividad, de modo que sólo pueden realizar aquellas operaciones mediante contratos previstos de manera expresa por esta regulación. La única excepción explícita en ese contexto es el artículo 118 numeral 2 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero que autoriza a los establecimientos de crédito la implementación de operaciones novedosas con un simple aviso previo a la Superintendencia Bancaria, la cual conserva una facultad de objeción por razones de legalidad y de política monetaria, en este caso a petición de la junta directiva del Banco de la República.

De ahí se explica la necesidad de las normas que en la Ley 35 de 1992 facultan al gobierno en un caso y a la Sala General de Valores, en el otro, para autorizar nuevas operaciones a las entidades vigiladas por las superintendencias Bancaria y de Valores, según el caso.

Como lo advierte acertadamente el trabajo de Ulpiano Ayala y Juanita Olaya para la misión del Estudio para el Mercado de Capitales, el esquema de autorización previa a la implementación de la operación atenta contra la innovación en los mercados financieros y dificulta aprovechar las oportunidades de mercado.

En lo jurídico, por otra parte, la teoría de los estatutos excepcionales podría cuestionarse, al menos en cuanto al alcance que le han atribuido nuestras autoridades, porque la ley realmente no ha dicho en parte alguna que las entidades del sector financiero sólo puedan realizar los contratos y las operaciones expresamente indicadas en la ley. Si bien es cierto que el objeto está regulado, si se repara en la noción del objeto conexo del artículo 95 del Código de Comercio, cabe considerar incluidos en el objeto social los actos directamente relacionados con

el mismo y recordar, a su turno, que el objeto consiste en la actividad económica para la cual se crea la compañía.

En ese contexto, podría llegar a reconocerse bajo la normatividad existente, que toda operación de naturaleza financiera, aseguradora o bursátil, según el caso, se encuentra comprendida dentro de la respectiva autorización estatal, salvo que definitivamente resulte ajena a la naturaleza del negocio: intermediación financiera, aseguramiento, capitalización, intermediación de valores o seguros, etc.

En todo caso, dado el arraigo de la teoría de los estatutos excepcionales, en nuestras superintendencias Bancaria y de Valores y en el Consejo de Estado, una sugerencia con mejor pronóstico pasaría por una reforma regulatoria. En ese sentido, podría considerarse la posibilidad de extender la regla existente sobre operaciones novedosas, todavía restringida a los establecimientos de crédito, a todas las entidades que vigilan las superintendencias Bancaria y de Valores.

Sobre las redes de comercialización

Como un corolario de la teoría de los estatutos excepcionales, las superintendencias Bancaria y de Valores han desarrollado la teoría de la delegación de profesionalidad. Conforme a dicha doctrina, encargar a un tercero distinto al prestador del servicio financiero la promoción, gestión o suministro del mismo a los usuarios, implica que la entidad del sector financiero está delegando en un sujeto que no ha recibido la autorización estatal, el beneficio de su licencia para el ejercicio profesional de su actividad financiera. Así pues —estiman las superintendencias—, esa conducta es ilegal. Ellas admiten, como conductas legítimas en esta materia, solamente los casos que se han previsto de manera expresa y taxativa por la regulación, a saber: la contratación de agentes por los comisionistas de bolsa y por los suministradores de pensiones y cesantías, los corredores y agentes de seguros y capitalización, los intermediarios de valores y, a raíz de la Ley 389, dependiendo de un decreto gubernamental, la posibilidad de compartir las redes de comercialización de las entidades vigiladas por las superintendencias Bancaria y de Valores. No obstante, este escenario no admite la posibilidad de profesionalizar servicios fi-

nancieros mediante redes del sector real o del sector de servicios no financieros.

La teoría de la delegación de profesionalidad

Desde el punto de vista económico se puede cuestionar en la medida en que limita injustificada e innecesariamente los canales de distribución de los servicios financieros, puesto que los constriñe a las redes de oficinas y personal propios de la entidad prestadora del servicio, al punto que esta exigencia en la práctica parece haber decaído en su cumplimiento.

Por otra parte, los fundamentos jurídicos de la teoría de delegación de profesionalidad parecen deleznable. Jurídicamente, la producción o prestación de un bien o servicio y su comercialización son conceptos autónomos y diferenciables. La primera es la actividad de generación, de creación del bien o servicio, mediante un conjunto de factores de producción y una tecnología dada. La segunda consiste en la distribución. Esta distinción es el fundamento de los llamados contratos de distribución o colaboración, de vieja raigambre en nuestro derecho mercantil, los cuales se caracterizan porque mediante ellos, un sujeto distinto del productor del bien o generador del servicio, que se dedica profesionalmente a intermediar en la distribución del mismo, pone en contacto a oferentes y demandantes de un mismo servicio. Casos claros: la comisión de corretaje de valores y de seguros son ilustrativos. La venta de la póliza por parte del agente o corredor no significa que sea él quien asegura. Del mismo modo, la venta de un valor por parte del comisionista no lo convierte en emisor del mismo ni sustituye la responsabilidad de aquel como creador del valor.

Valdría la pena que se revisara la teoría de la delegación de profesionalidad, modelada sobre la doctrina mercantil de los contratos de distribución o colaboración, para admitir como una conducta legítima la comercialización de productos financieros por redes del sector real. Pero además, dadas las sinergias que en diversas áreas del negocio se encuentran, sobre todo entre entidades de servicios no financieros y agentes del mercado financiero, también debería admitirse la posibilidad de que por las redes del sector financiero se comercializaran y

distribuyeran productos y servicios del sector real; al menos, algunos de ellos y con controles en materia de supervisión.

La potencialidad de los esquemas de comercialización es muy grande. De hecho, según el dato que me suministró uno de los miembros de ese grupo, en el caso de Banca Seguros en España, la compañía que tiene la segunda factorización de pólizas en dicho mercado opera con una nómina de empleados que no excede de 30 personas, lo que se explica por la utilización de la red de comercialización del banco matriz.

Sobre las sociedades de servicios técnicos y administrativos, el comentario apunta a la necesidad de flexibilizar los criterios doctrinales que han observado la Superintendencia Bancaria y el gobierno, en relación con su creación. La superintendencia ha manifestado reservas para considerar la posibilidad de aceptar como sociedades de servicios técnicos y administrativos a las sociedades tituladoras, y en algún momento se propuso el esquema de formas y garantías. Esto tiene un problema práctico: dado que el régimen de inversiones del sector financiero es, por definición, reglado, de la rigidez o flexibilidad con que se interpreten las normas sobre sociedades de servicios técnicos y administrativos dependerá de una manera sustancial la necesidad de expedir leyes, cada vez que los desarrollos del mercado sugieran la conveniencia de aplicar nuevos esquemas.

Con base en recientes jurisprudencias del Consejo de Estado, podría argumentarse que toda actividad que mantenga una relación de medio a fin con el objeto principal de las instituciones financieras podría ser objeto principal de una sociedad de servicios técnicos y administrativos. Bajo ese entendimiento, temas problemáticos en el pasado, como titularizadoras, fondos de garantía, la propuesta de crear la figura del corredor financiero, o la sociedad para la promoción del desarrollo del mercado de capitales que propuso la Misión de Estudios para el Mercado de Capitales, podrían implementarse sin necesidad de una reforma legal.

Adicionalmente, valdría la pena que se contemplara, para ganar en transparencia y eficacia, la existencia entre nosotros de la figura de sociedades matrices financieras modelada sobre el esquema de las

bank holding companies de la legislación estadounidense. De hecho, y esto no es ningún secreto, el conglomerado financiero más grande del país se articula a partir de una compañía que al no ser definida en su objeto como financiera, escapa a la supervisión de las superintendencias Bancaria y de Valores.

En el nuevo escenario normativo propuesto por la Ley 222 de las figuras de grupo, valdría la pena considerar que las sociedades matrices de los grupos financieros se reglamentaran de un modo más o menos parecido a las casas de bolsa de la legislación mexicana o a las *bank holding companies* y se sometieran a supervisión estatal.

Una propuesta de estas características apunta fundamentalmente a permitir conservar los beneficios del esquema de banca múltiple por medio de conglomerados pero depurándola de ciertos elementos que le introducen costos que, según la experiencia, son innecesarios, y además permitiría recepcionar en nuestro derecho de una manera compatible con nuestras tradiciones jurídicas los desarrollos que se están generando en los mercados financieros. A corto plazo, la presión fundamental proviene de los establecimientos de crédito y, sobre todo, aunque no exclusivamente, de las corporaciones financieras y en menor medida de las corporaciones de ahorro y vivienda.

En el contexto actual, una reciente jurisprudencia del Consejo de Estado, negó la nulidad del decreto que autorizó a los bancos hipotecarios las operaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda y las operaciones de los bancos comerciales, por lo cual hay un amplio espacio para que el gobierno, ejercitando la facultad de autorizar nuevas operaciones –prevista en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero–, culmine el proceso de homologación regulatoria en materia de establecimientos de crédito. Así, la competencia de los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, las corporaciones financieras y las corporaciones de ahorro y vivienda se realizaría bajo condiciones de neutralidad regulatoria, lo que no excluye que los empresarios se especialicen por razones de mercado.

Hay un tema relacionado con los servicios financieros y con los inversionistas institucionales, que no genera una presión inmediata y en

esa medida ha pasado inadvertido; es importante hacerle algunos ajustes y considerarlo al menos en una perspectiva a mediano plazo. Valdría la pena, particularmente para promover el desarrollo de fondos de inversión, que se reconsiderara la doctrina jurídica o que se abrieran espacios normativos para que se hicieran fiducias de inversión con garantía del resultado, o cuando menos garantizar una rentabilidad mínima apoyada en un fondo de estabilización de rompimiento, fenómenos que dado el alcance de la definición de la fiducia con un contrato que sólo admite modalidad de obligaciones de medio, no es posible en este momento en la legislación colombiana.

Del mismo modo, debería considerarse la posibilidad, también por razones de neutralidad regulatoria y de promoción del mercado de capitales, de extender a todos los fondos de inversión, la figura del patrimonio autónomo, limitada a los fondos de inversión manejados por las sociedades fiduciarias y administradoras de fondos de pensiones y de cesantías.

En el campo de los seguros y capitalización, conviene considerar la deslegalización de la definición de los portafolios y generar un nuevo esquema, distinto de la segmentación del portafolio definido por la propia regulación, permitiendo que el empresario pueda decidir la composición del portafolio bajo unas definiciones prudenciales del riesgo que está tomando, de la revelación del mismo y de su cobertura.

La prevención de la regulación probablemente conduzca a restar transparencia entre el sector financiero y sus supervisores y autoridades de regulación. Abrir esos caminos permitiría que conductas que desde la perspectiva de negocios no adolecen de ningún pecado y que no pretenden eludir ninguna norma legal, sino simplemente responder a las crecientes exigencias de la competencia y a las demandas de la clientela, se puedan realizar de manera transparente y abierta.

Lo anterior, también beneficiará a las autoridades reguladoras y de supervisión, puesto que al conocer los fenómenos podrán controlar con mayor claridad y eficacia aquellos aspectos perturbadores y peligrosos de los mismos.

De los pronunciamientos públicos del ministro de Hacienda y de la superintendente Bancaria se infiere que van a hacer ajustes en los temas de entrada y salida de los agentes del mercado, de los agentes de bolsa y algunos aspectos puntuales relativos a corporaciones financieras y de ahorro y vivienda. Dada la calidad y experiencia de los profesionales que se encuentran a cargo de ese tema en el Ministerio de Hacienda y en la Superintendencia de Valores, cabe esperar un resultado de alta calidad.

Quiero referirme ahora a dos aspectos que me preocupan de manera sustancial entre los anuncios que ha hecho el gobierno. Uno tiene que ver con la idea que se está contemplando, de acrecentar los capitales mínimos y la exigencia de que los ya constituidos conserven ese nivel al capital durante todo el tiempo de su funcionamiento. El segundo tiene que ver con la idea de establecer un test de necesidad económica para la autorización de nuevas entidades financieras.

El primer punto aparentemente es plausible. Deriva de la constatación de que en buena parte las entidades en problemas, particularmente las compañías de financiamiento comercial y las corporaciones financieras, los problemas se concentran en las entidades de menor tamaño, las cuales han tenido dificultad para alcanzar su punto de equilibrio dado el costo de los niveles de inversión requeridos especialmente en tecnología asociada con la creación y distribución de los productos.

Sin embargo, no parece que aumentar los capitales mínimos sea un enfoque adecuado e inexorable frente a esa realidad. ¿Por qué? En primer término, cualquier tope sobre capitales mínimos es arbitrario y, por definición, convencional. El punto de equilibrio financiero en cualquier compañía depende de sus peculiaridades y no hay modelo que lo provea expresándolo en una cifra determinada.

En segundo término, la elevación de capitales mínimos puede reforzar una tendencia, que si bien es necesaria, no debe tener origen en la regulación sino que debe ser un resultado de los fenómenos de mercado, naturalmente con control a las prácticas de competencia. Es el fenómeno de concentración de la propiedad en el sistema, lo cual no es sano desde el punto de vista de la democracia económica.

Por otra parte, si se reconsiderasen las doctrinas jurídicas que hoy impiden la comercialización de servicios financieros, contratando con terceros el uso de la plataforma tecnológica y de las redes de distribución, se podría llegar a esquemas que se han visto en otros mercados, en los cuales, mediante inversiones relativamente pequeñas, se puede incursionar con éxito en el mercado financiero alquilando y pagando una tarifa por la red tecnológica y de distribución. La preocupación sobre el tema financiero y sobre la sanidad financiera de las compañías, está dada por el carácter dinámico de las exigencias de solvencia que ha seguido muy de cerca los desarrollos del Comité de Basilea.

El test de necesidad económica me parece que sería un retroceso por dos razones: no importa cuán ilustrado se encuentre en el tema financiero un superintendente, un juicio sobre si un mercado se encuentra saturado o sobre si le conviene al mercado financiero la presencia de un nuevo competidor, es siempre un juicio arbitrario. En esa medida, definidas unas condiciones mínimas de entrada que garanticen la solvencia profesional y económica, debería mantenerse la regla existente, con el inconveniente adicional de que hacerlo en este momento comportaría una violación a los compromisos que Colombia ha asumido en materia de servicios financieros ante la Organización Mundial de Comercio.

Sin embargo, en este momento se negocia en Ginebra una ronda nueva sobre servicios financieros y Colombia podría modificar el contenido de sus listas de compromisos al 12 de diciembre de 1997.

El punto está en que, jurídicamente y dadas las decisiones del Consejo de Servicios Financieros de la Organización Mundial de Comercio, Colombia podría presentar una oferta menos liberal de lo que hoy es su compromiso en materia de servicios financieros en la Organización Mundial de Comercio. Políticamente es complicado, porque el compromiso de esta ronda de negociación apunta a mejorar o, cuando menos, mantener los niveles de liberalización adquiridos en la prestación de servicios financieros ya existentes.

De hecho, Colombia ya pagó un costo alto en términos de negociación como quiera que en la pasada ronda de negociaciones realizada en

1995, solamente tres países desmejoraron su oferta en relación con el acuerdo de Marrakech. En ese fenómeno, que no fue nada bien recibido por la comunidad financiera internacional, estamos en la honrosa compañía de Estados Unidos y de la isla Mauricio, un país de África.

La dinámica de servicios financieros no hace aconsejable, a mi entender, que Colombia se presente en Ginebra con una oferta que significa reducir el compromiso existente en materia de liberalización. Ese tipo de conductas en las negociaciones internacionales le resta credibilidad al país y de alguna manera es una factura que, tarde o temprano, la comunidad financiera internacional cobrará.

Quiero concluir con la siguiente reflexión. Hay un escenario de cambio profundo en el mercado financiero, jalonado por un cambio tecnológico y un cambio económico sin precedentes, que forma parte de un proceso más global de transformación económica y social que no se observaba hace 400 años. Necesariamente, esto implica reconsiderar criterios y en ese sentido no parece una buena estrategia amarrarse a los conceptos de derecho financiero que funcionaban satisfactoriamente hasta hace relativamente poco tiempo.

Existe, sin embargo, el espacio para desarrollar a partir de nuestras instituciones jurídicas, nuevos conceptos que permitan acoger de manera eficiente, económica y relativamente rápida esos desarrollos del mercado, y para hacerlo no es necesario que todo pase por una reforma legal. Algunos aspectos podrían mejorar sustancialmente sus posibilidades de realización con la reconsideración por parte de las autoridades de algunas doctrinas jurídicas, por las cuales han manifestado bastante apego.

En cualquier caso, la discusión está abierta y mi argumentación sería que tarde o temprano van a tener que producirse cambios regulatorios de esa naturaleza, sea que en esta ocasión se opte por una reforma modesta, o se acoja una propuesta más ambiciosa.

**La ley de extinción de dominio
frente a las garantías otorgadas
a favor de entidades financieras
y a los bienes recibidos
en dación en pago**

Carlos Eduardo Medellín Becerra
Exministro de Justicia y del Derecho

Si hubiéramos hablado hace un mes sobre este novedoso tema, habría existido quizás la esperanza de que la Corte Constitucional declarara inconstitucionales algunas de sus normas.

Al respecto, me parece interesante la sentencia de la Corte C-374 de 1997, en donde se hizo un excelente trabajo, se acumularon diez expedientes, y se aclararon algunos puntos, o por lo menos se hicieron unas precisiones conceptuales en relación con varios de los artículos que son en este momento objeto de estudio.

La Ley 333 de 1996, llamada ley de extinción de dominio, en relación con los bienes que pueden verse afectados por la acción de esta norma, tiene:

- Un antecedente histórico, conceptual, que se deberá tener en cuenta para las interpretaciones posteriores.
- El proyecto de ley y la ley posterior, establecidos en términos bastante genéricos, van a requerir interpretación jurisprudencial y doctrinal para determinar su verdadero alcance.

Uno de los caminos que encontramos para la aprobación de esta ley, el más expedito y fácil, fue recurrir a los principios generales del derecho y específicamente a los que nutren la teoría general de los derechos reales y del derecho de propiedad. La ley recurre con frecuencia a esos principios generales, pero será necesario requerir de congresos como este, de jurisprudencias como la de la Corte Constitucional, las de otros tribunales y, por supuesto, la acción de la doctrina para poder delimitar sus alcances.

Desde ese punto de vista me permito recordar una referencia inmediata de la ley de extinción de dominio, que es la Convención de Viena de Estupefacientes, de 1988. Este tratado, debidamente aprobado e incorporado en nuestra legislación, es la semilla remota en cuanto al derecho internacional sobre la figura de la extinción de dominio.

La Convención de Viena está fundamentada en cinco puntos:

- Aumento de las penas a los narcotraficantes.
- Extinción de dominio sobre sus bienes.
- Normas contra el lavado de activos.
- Cooperación judicial internacional.
- Extradición.

El texto mismo del tratado es muy importante e ilustrativo, sobre todo en relación con los bienes que afectan o que pueden ser objeto de estas medidas. Y quizás más que la ley y su discusión –las leyes que incorporan tratados, generalmente no tienen un debate conceptual muy profundo en el Congreso– lo que sí es una pieza importante para tener en cuenta en la interpretación de las normas de la ley de extinción de dominio es la sentencia de la Corte que aprobó, que bendijo constitucionalmente esa ley que introdujo en nuestro ordenamiento la Convención de Viena porque la Corte Constitucional, por primera vez empezó a ocuparse de temas tan delicados como la naturaleza de la acción de extinción de dominio como una acción real y el concepto de bienes equivalentes, que es bastante complicado para el ejercicio mismo de esta acción.

Es decir, cuando no aparezcan los bienes que fueron objeto o que tienen su origen en las causales previstas en la ley, podrá la justicia perseguir otros bienes equivalentes, lo cual, en principio, haría que la naturaleza de la acción real tuviera algún tropiezo en cuanto a su reflexión estrictamente teórica y conceptual. La Corte Constitucional en esa sentencia que incorpora la Convención de Viena hace un análisis extenso sobre el concepto de bienes equivalentes y sobre otros bienes que pueden ser objeto de esta ley.

De manera que no sólo la Convención de Viena de 1988, sino la sentencia de la Corte Constitucional nos parecen importantísimas para tener en cuenta en casos concretos que se puedan presentar, porque aclaran bastante el alcance de estos principios.

En lo que a la Ley 333 se refiere, nosotros indicamos en el proyecto de ley, los valores jurídicos sobre los cuales está fundamentada. Estos fundamentos jurídicos están consagrados en los artículos 2º, 58, 95 y 333 de la Constitución Política de Colombia. Además de los instrumentos de derecho internacional y de la sentencia de la Corte, los fundamentos jurídicos de nuestra Constitución nos parecen claves para entender la figura y para saber cómo se debe aplicar correctamente.

Me permito expresar lo que la exposición de motivos de la ley llevaba consigo en relación con estos valores jurídicos.

- El primero de estos valores involucrados se recoge en el Artículo 2º de la Constitución Política que, en lo que al proyecto interesa, incluye como fines esenciales del Estado: garantizar la efectividad de los principios, derechos y deberes consagrados en la Carta, facilitar la participación de todos en la vida económica y asegurar, tanto la convivencia pacífica como el cumplimiento de los deberes sociales, del Estado y de los particulares.

Resulta evidente que el comportamiento de quienes adquieren bienes causando perjuicio al Tesoro Público con grave deterioro de la moralidad social, distorsiona la capacidad de respuesta del Estado para la consecución de tales fines.

- El segundo valor constitucional que soporta el proyecto es el del derecho de propiedad, regulado en el Artículo 58 de la Carta, que apunta en dos direcciones: la primera porque establece claramente una protección constitucional a la propiedad, sólo en la medida en que ella haya sido adquirida con arreglo a las leyes civiles, y la segunda, porque al recoger la tradición instaurada en la reforma constitucional de 1936, la Carta Política de 1991 mantuvo, en quien goza del derecho de propiedad, obligaciones frente a la sociedad.

Se siguen así las revoluciones de principios de siglo que dejaron atrás la antigua concepción de la propiedad como derecho absoluto y pusieron en evidencia la imposibilidad de lograr el pleno respeto de los derechos humanos sin el supuesto de cierta realidad en materia de derechos económicos y sociales o, si se prefiere, la insuficiencia de los derechos de libertad, de igualdad formal, como mecanismos para lograr la efectiva libertad e igualdad entre los hombres.

En ese propósito, el Artículo 58 en su inciso 2º, al expresar que la propiedad es una función social que implica obligaciones, le da vía a la imposición de sanciones de aquellos que incumplen ese postulado.

- El tercer principio que apuntala esta iniciativa, se desprende de lo expresado en el Artículo 95 de la Carta, que al disponer que el ejercicio de los derechos y libertades reconocidos en esta Constitución implica responsabilidades, impone como deberes de la persona y del ciudadano, entre otros, el respeto por los derechos ajenos y el no abuso de los propios. Se trata de la consagración del principio de reciprocidad, siguiendo la doctrina constitucional que enseña que los beneficios que representan, para el individuo las relaciones conmutativas de la vida en sociedad, deben ser compensados por el mismo a fin de mejorar las condiciones materiales y espirituales de la convivencia social, según la sentencia de la Corte Constitucional.
- Por último, se apoya el proyecto de ley en el contenido del Artículo 333 de la Constitución Política, que garantiza la libertad en la actividad económica y en la iniciativa privada, siempre que se ejerza

dentro de los límites del bien común. Esta limitación aparta al Estado del concepto liberal clásico del “dejar hacer, dejar pasar”, a la vez que lo introduce en su función promotora de las condiciones sociales básicas para el desarrollo autónomo de la persona, lo dota de instrumentos de intervención para la búsqueda de la eficacia y la equidad, acordes con el papel político, económico y social que debe desempeñar el Estado como redistribuidor de los recursos y generador de una sociedad más justa.

De estos cinco principios jurídicos fundamentales se desprende el espíritu y la adecuada interpretación de estas normas en el futuro.

La Ley 333 de extinción de dominio, determinada por la Corte Constitucional, que la acción que se desprende de esta ley es de naturaleza real; se inicia, se aplica en relación con los bienes y eso hace posible que sean constitucionales otros principios consagrados en la misma norma, como el de los bienes equivalentes, que va a dar mucho que hablar. En las discusiones en el Congreso fuimos duramente criticados con el concepto de bienes equivalentes por tratarse, según nos dijeron, del nuevo derecho, de imposiciones de Estados Unidos. Los bienes equivalentes estaban previstos desde mucho antes en la Convención de Viena y avalados adecuadamente por la Corte Constitucional.

Igualmente, todo el concepto de los bienes transferidos por acto entre vivos y los bienes transmitidos por causa de muerte, es decir, los artículos 4º y 5º de la ley, para lo cual la Corte Constitucional ha dado unos elementos importantes dirigidos a su adecuada interpretación ya que, por supuesto, han surgido inquietudes en relación con la diligencia y el grado de cuidado que se debe tener en estas transferencias de bienes entre vivos. ¿Hasta dónde se le debe exigir a una persona que adquiere un bien, que conozca la historia de ese bien?, ¿hasta dónde el Estado le exige que tenga conocimiento pleno sobre los antecedentes y sobre la “limpieza” de ese bien, es decir, que no haya sido objeto de testaferrato, de lavado de dólares, que no haya sido el resultado de una actividad ilícita?

Han surgido, con razón, inquietudes grandes en relación con eso y con la retroactividad de la norma, ya que la Corte Constitucional am-

plió lo que inicialmente había sido aprobado por el Congreso. Es decir, en el Congreso se limitó a la fecha en la cual se había constituido esa conducta o la conducta determinada en delito; la Corte Constitucional amplió ese concepto de retroactividad, fue más allá. Los salvamentos de voto indican con angustia el hecho de que se pueda ver seriamente agredido el principio de la legalidad de los delitos y de las penas, pero es importante tener en cuenta que ese último artículo sobre la vigencia de la ley ha sido ampliado porque que declarada inconstitucional su última parte, relacionada con la fecha en la cual fueron creados los delitos.

Como esta es una acción de carácter real, la naturaleza de la acción es de este carácter; hay que recurrir rápidamente al principio general de derecho sobre la propiedad y los derechos reales, y el concepto de la plena *res potestas* de la descripción romana de la propiedad. Así como con la extinción de dominio no se ejerce una plena *res potestas*, es decir, no se ejerce un pleno poder sobre la cosa, en la medida en que ese bien tiene un problema originario, una dificultad en su adquisición, que hace que el derecho de propiedad no se constituya plenamente y por eso no se aplica el concepto de la plena *in res potestas*. Esa fue una discusión grande y se habló en la Corte Constitucional: si había o no surgido la propiedad, si se cumplía una de las causales previstas en la ley de extinción de dominio y si se ejercía esta ley había o no surgido la propiedad.

La verdad es que, independientemente de esa discusión, la ley asume que esa propiedad tiene un defecto y que nunca surgió, así aparentemente todo pareciera indicar que se ejercía una plena *res potestas*, y digo aparentemente porque los instrumentos jurídicos para demostrar esa propiedad están en orden: las escrituras, el estudio de títulos, todo parecía indicar que se podía ejercer una plena *in res potestas* sobre el bien pero más adelante se descubre que esa propiedad no fue adquirida con arreglo a las leyes civiles y, por tanto, puede el Estado recuperarla. Aparentemente se ejercía y existía el derecho real de propiedad pero mediante este proceso y esta sentencia judicial se demuestra y se prueba que eso no era así.

Tal como se aplica ese concepto de la propiedad romana, también se aplica el concepto de que nadie puede dar más de lo que tiene, princi-

pio que es fundamental para entender los temas de la garantía y de la dación en pago, particularmente de la segunda en la medida que, como nadie puede dar más de lo que tiene, la dación en pago, así se pudiera dar, al no tener la plena *in res potestas* sobre el bien, menos podía también extinguir una obligación, en la medida en que no ejercía ese derecho de propiedad.

Es un punto muy interesante porque está por verse que una cosa es lo que pase de aquí en adelante y otra lo que pasó, toda vez que el Congreso limitó esa retroactividad a la fecha de la creación del delito y la Corte no vio que eso fuera ajustado a la Constitución. Veamos entonces el alcance del principio fundamental establecido en la ley: la de buena fe. ¿En qué consiste esa buena fe, en qué consiste esa diligencia?

En el mismo Congreso y en la Corte Constitucional se habló de la importancia y necesidad de que las entidades financieras conozcan a sus clientes y respondan por sus clientes, actitud y perspectiva bastante difícil en muchas ocasiones. Pero con este tema del lavado de dólares, del testaferrato y de las causales previstas en la Ley 333 para extinguir el dominio, sin duda alguna que se hace cada vez más fuerte el hecho de la actitud que debe tener la entidad financiera frente a sus clientes, y en general, frente a sus negocios, más aún en un país que, para tristeza de todos, sigue siendo el primer exportador de cocaína del mundo.

¿Cómo cuidarse?

La sentencia de la Corte Constitucional, en lo que tiene que ver con la enajenación y la transmisión de la propiedad, trae una parte muy interesante que hay que seguir desarrollando. Dice lo siguiente, en relación con los artículos 4º y 5º de la Ley 333:

“Así pues, en el caso de los bienes adquiridos por acto entre vivos, reviste trascendencia el hecho de si el adquirente obró o no dolosamente o con culpa grave. Si ocurrió así, debe ser probado en el curso del proceso”. Primer elemento fundamental: no es que la ley de extinción de dominio aparezca como un rasero que vaya sin juicios, sin

prueba, a tomar medidas arbitrarias; la Corte –y así es el espíritu de la ley porque está en varios artículos– hace énfasis en que si obró dolosamente o con culpa grave, lo que debe ser probado dentro del proceso– “es viable la declaración de extinción de dominio”.

En caso contrario, no lo es, “con lo cual se quiere salvaguardar el derecho de los terceros de buena fe, es decir, de quienes aun tratándose de bienes de procedencia ilícita o afectada por cualquiera de las causas señaladas en el artículo 34 de la Constitución los adquirieron”. Aquí trae siete conceptos, que orientan en cuanto a la perspectiva, a la exigencia y al nivel de diligencia de las personas involucradas en un negocio de ese estilo.

Dice: “Los adquirieron ignorando ese estigma, sin intención proterva o torcida, sin haber tomado parte en los actos proscritos por el orden jurídico, sin haber buscado encubrir al delincuente o al corrupto, sin entrar en concierto con él, sin pretender ganancia o provecho contrarios a la ley y no habiendo incurrido en culpa grave en los términos descritos por ella”. La Corte le presta así un gran servicio a la ley en cuanto a tercero de buena fe, porque este término dice muchas cosas, pero a la hora de la verdad dice poco; jurisprudencialmente ya se empieza a delimitar este concepto y tiene un valor inmenso sobre qué conducta le es exigible a una persona o a una entidad.

Continúa la Corte: “Desde luego, no puede entenderse que tal culpa grave se configure en una interpretación exagerada y de imposible aplicación, en términos tales que el comprador de un bien se vea obligado a adelantar una investigación exhaustiva acerca de los antecedentes penales de su vendedor”. Lo que se decía en un momento dado era: “Bueno, yo tengo que averiguar entonces si es narcotraficante, si ha tenido problemas, antecedentes penales, etc”. Nunca se pensó que fuera algo de este estilo y no es un nivel de exigencia a una entidad o a una persona que no le corresponde hacerlo.

Aquí dice: “En términos tales, no es que el comprador de un bien se vea obligado a adelantar una investigación exhaustiva acerca de los antecedentes penales de su vendedor y menos de quienes a él le vendieron o le transfirieron el dominio. Esta es una responsabilidad de las

autoridades públicas competentes". Creo que como principio es correcto. No se puede trasladar esa carga y responsabilidad pública en cuanto a saber los antecedentes penales, judiciales, de una persona, a los particulares o a las entidades particulares. No obstante, si bien este concepto a mi juicio es correcto, las entidades públicas sí tendrán que afinar mucho más el nivel de información que se tiene en un momento dado.

Me parece que debería, por ejemplo, la Dirección Nacional de Estupefacientes en lo que se refiere al narcotráfico propiamente dicho o la Procuraduría General de la Nación en cuanto a delitos contra la administración pública que también son objeto de extinción de dominio, tener un canal de información para que puedan las entidades saber a qué atenerse.

La Dirección Nacional de Estupefacientes tiene cientos de bienes incautados, que destina provisionalmente a fundaciones, a particulares, que hemos visto son objeto de negocios jurídicos, y uno puede ignorar, en un momento dado, que un bien tenga un problema de ese estilo, o que esté incautado. Los generales de la policía todos los días realizan operativos y el país cree que le están extinguiendo el dominio a los bienes cuando simplemente están incautándolos; después vendrá el proceso.

Hasta el momento creo que se han presentado 33 demandas de extinción de dominio sobre un número considerable de bienes. Esa es una información que la Dirección Nacional de Estupefacientes podría facilitar. Podría pensarse en una especie de pacto, convenio o acuerdo, para que la Dirección de Estupefacientes, la Procuraduría y el DAS puedan suministrar información veraz y rápida a las entidades y a los particulares, para cumplir con este concepto, con el cual estamos todos de acuerdo, pero cuya práctica es bien difícil. La ley de extinción de dominio no pretendió trasladarles esa responsabilidad pública a los particulares pero, con todo respeto, sí alertó muchas veces sobre el descuido y la falta exagerada de diligencia de algunas entidades y personas que, a sabiendas de que estaban haciendo negociaciones con personas por fuera de la ley, no tenían el menor inconveniente en realizarlas.

Además, no se piense como dice la Corte Constitucional, que como es una responsabilidad del Estado, las entidades o los particulares no tengamos igual responsabilidad de cuidado, de diligencia frente a temas tan difíciles como el testaferrato o el lavado de dólares.

Los principios de la Convención de Viena

Sentencia de la Corte Constitucional que incorpora la Convención de Viena:

La exposición de motivos, los puntos debatidos en la discusión de la Ley 333 y la sentencia de la Corte Constitucional en lo relativo a los valores jurídicos que fundamentaron la ley, principios constitucionales que tuve oportunidad de repasar, me parece la clave para poder desarrollar desde el punto de vista doctrinal y jurisprudencial la adecuada interpretación de lo previsto en los artículos 4º y 5º sobre qué bienes recae la Ley 333. Estos dos artículos establecen principios generales y universales de derecho pero está todavía por verse cómo será esa adecuada interpretación.

La Corte Constitucional en la sentencia a que me he venido refiriendo sobre la Ley 333, empieza a dar unas claves importantes sobre lo que se entiende como adecuada diligencia y tercero de buena fe. Para que se aplique la extinción de dominio, la justicia tendrá que demostrar que no hubo buena fe y que se recibía un bien en garantía, parte de pago o dación en pago, a sabiendas de que el mismo estaba vinculado a una actividad ilícita, y que su origen era el narcotráfico o alguna de las conductas previstas como causales de extinción de dominio en la Ley 333.

La justicia tendrá que probar esta situación, de lo contrario no se podrá aplicar y me parece que esto es lo correcto en cuanto a la protección de los terceros de buena fe, sobre todo en un país en donde, infortunadamente, durante mucho tiempo recibir bienes del narcotráfico se convirtió en deporte nacional. Ya todos sabemos que, de aquí en adelante, la situación es mucho más complicada y compleja. Ojalá la Ley 333 haya servido y haya tenido un contenido pedagógico grande sobre el rescate de un principio universal de derecho que todos aprendimos en primer semestre y es que el Estado no protege la propiedad mal habida.

Clausura

Eduardo Cifuentes Muñoz
Magistrado de la Corte Constitucional

Agradezco la invitación que me formuló el doctor Carlos Mario Serna a este importante evento. Fue para mí muy grato estar con colegas del derecho financiero o derecho económico durante los dos días de este I Congreso de Derecho Financiero, fecundo en intercambio de ideas.

El tema sobre el cual vamos a conversar, lamentablemente no es un tema de futuros, de titularización, de derivados o de productos financieros, tan caros a los especialistas. Yo prefiero tratar un tema que vincula el derecho económico, el derecho financiero y todos los órdenes legales infraconstitucionales, con la Constitución.

Me parece que la ligazón entre el derecho constitucional y cada uno de los ordenamientos jurídicos, de los segmentos del sistema jurídico, es una meditación que debe cumplir cualquier abogado que se desempeñe dentro de una empresa financiera.

Por eso, el tema de fondo es el de la eficacia de los derechos fundamentales entre particulares; los abogados, como consultores, como asesores de las entidades financieras, saben cómo a partir de la Constitución de 1991, la variable y la relación entre el derecho constitucio-

nal y el derecho aplicable a la actividad financiera es mucho más estrecho que en el pasado.

De modo que este punto de la eficacia de los derechos fundamentales nos va a permitir poner en relación Constitución con ordenamiento infraconstitucional.

Primero quiero señalar la importancia de la eficacia jurídica de los derechos fundamentales frente a los particulares y aludir brevemente al trato que el derecho comparado da a este tema en otros ordenamientos. Finalmente, ya sobre el caso colombiano, me he apoyado en algunas sentencias de la Corte Constitucional.

Es importante, primero, tener clara la idea clásica de un derecho fundamental que, como cualquier otro, tiene un sujeto activo, el titular de una pretensión, en este caso amparada directamente por la Constitución, y tiene un sujeto pasivo, una persona obligada naturalmente por el derecho correspondiente a hacer una prestación o a incurrir en una abstención de acuerdo con las normas constitucionales.

La historia de los derechos fundamentales corresponde a la historia de las reivindicaciones de la dignidad del ser humano, por lo cual los derechos fundamentales, en su visión clásica, son ante todo inmunidades frente al poder; el derecho constitucional delimita zonas de exclusión donde no se permite una injerencia del Estado, o cuando esta se da, debe producirse en términos de razonabilidad y de proporcionalidad. El derecho fundamental siempre ubica en la posición pasiva del derecho al Estado, a la autoridad, que es normalmente la entidad que puede poner en peligro esas zonas de exclusión, esas reservas de la dignidad de la persona humana que se deben mantener ajenas a la intervención del Estado.

Un pensador contemporáneo, Ronald Duorking, ilustra muy bien el sentido de un derecho fundamental desde el punto de vista de esta visión clásica. Dice Duorking que un derecho fundamental ante todo es una carta de triunfo que puede exhibir la persona frente a la mayoría, y nos descubre la razón por la cual ciertas pretensiones se constitucionalizan como derechos; el objeto, precisamente, es el de

sustraer del principio de las mayorías, de las mayorías políticas, de los episodios por los que atraviesa normalmente una sociedad, ciertas pretensiones que se convierten en pretensiones tan fuertes que, incluso, si la sociedad necesita modificar y adoptar una decisión, no las puede adoptar sin el beneplácito de ese sujeto.

Por eso nos recuerda Ronald Duorking que los derechos fundamentales son triunfos sobre la mayoría, pues el interés general no puede contra el individuo que esgrime un derecho fundamental. Esa visión clásica de los derechos fundamentales, todavía es dominante en las sociedades contemporáneas.

Pero el tema nuestro es la eficacia del derecho fundamental no frente a la autoridad pública, sino frente a otro particular, y las razones que han llevado a la doctrina contemporánea y prácticamente a los sistemas más avanzados en esta materia, a adoptar también la punibilidad y la eficacia de los derechos fundamentales frente a los particulares.

Una primera razón estriba en lo siguiente:

La proclamación y la consagración de los derechos fundamentales corresponde, en últimas, a la adopción de los valores, orientaciones y pautas conforme a las cuales el constituyente desea que se lleve adelante todo proceso social y político, en la sociedad.

Los derechos fundamentales son, ante todo, valores o grandes principios que van a permitir darle cohesión y coherencia a la sociedad de hoy, cuando ya las religiones no constituyen factores de cohesión. Estos valores seculares que integran la sociedad, les otorgan una razón de ser a las funciones del Estado y, al mismo tiempo, delimitan las acciones de los particulares.

Si los derechos fundamentales, trasunto de los valores y de las grandes orientaciones y principios de la comunidad, solamente son ejercitables ante las autoridades públicas, tendrían un alcance bastante reducido. Y la pretensión de la Constitución al consagrar los derechos fundamentales es imprimirle un giro sustancial a la vida comunitaria, por lo cual es importante que esos derechos fundamentales

también se opongan a las mismas autoridades, a los mismos particulares y no solamente a las autoridades públicas, para que el sistema de valores en que consisten los derechos fundamentales tengan una aplicación general y, por lo tanto, la Constitución se aplique en la realidad, la conforme y permita moldearla de acuerdo con esas pautas y principios orientadores generales.

Una segunda razón: los derechos fundamentales son, en últimas también, razones de enorme desconfianza frente al poder, puesto que el poder puede efectivamente colocar a la persona, al individuo, en una situación enojosa y difícil, puede infiltrarse en su intimidad y le puede cercenar oportunidades interesantes en el desarrollo de su personalidad.

Plantear los derechos fundamentales únicamente frente al Estado en la sociedad contemporánea es adoptar una visión miope, es ignorar que hoy el poder es ubicuo y no solamente lo ejercen las autoridades públicas, sino que también lo ejercen las empresas, los monopolios. El poder es una realidad de la cual se notifica el individuo en la fábrica, en la escuela, en la universidad, y por ello es importante que esos derechos fundamentales, que son pretensiones fuertes del individuo, puedan ejercitarse frente a toda persona pública o privada que ostente en la sociedad una situación dada de poder.

Finalmente, otra razón que se aduce para avalar la eficacia de los derechos fundamentales en las relaciones entre particulares, obedece a la necesidad de que la Constitución, que está en el vértice de la pirámide normativa, tenga realmente la posibilidad de permear en todo el ordenamiento jurídico.

Dice la Constitución que ella es norma de normas, *norma normarum*. ¿Cómo puede ser *norma normarum*, si no se aplica a los conflictos entre particulares? Es, por tanto, definitivo para la vigencia real de la Constitución, que los derechos de los particulares, las obligaciones de los particulares que se originan no en la Constitución sino en las leyes, es decir, en los ordenamientos infraconstitucionales, se interpreten y se apliquen de conformidad con la Constitución.

Para que esto se haga, es importante que cuando los jueces decidan las controversias entre particulares y, por lo tanto, ingresemos en el momento coactivo del ejercicio de los derechos, esas normas legales que plasman derechos legales se interpreten de conformidad con la Constitución. De esta manera, tanto el juez como todas las personas se vinculan a la Constitución, porque ellas deben saber que cuando entran en una controversia, esa controversia se va a decidir a partir de las normas legales, pero interpretadas de conformidad con la Constitución, para garantizar lo que se denomina efecto de irradiación o impacto directo de las normas constitucionales en las normas legales.

Eso no quiere decir que la controversia respectiva deje de ser laboral, civil o agraria y que no se decida por el derecho agrario, civil o laboral; sigue siendo una controversia de esa naturaleza, gobernada por esas normas legales, pero interpretadas de conformidad con la Constitución, de modo que también allí, en el proceso, que es un momento social muy importante, se aplique la Constitución y de esta manera una carta que es simplemente un papel, se convierta en una norma de vida.

Así, pues, tres razones importantes nos llevan a considerar decisiva la eficacia de los derechos fundamentales en las relaciones *interprivatus*.

La primera, que solamente así, la Constitución, como orden de valores, también se extiende a las relaciones entre los particulares y, por tanto, se cumple ese cometido del constituyente de crear una sociedad u orientarla a partir de ciertos principios.

La segunda razón, la ubicuidad del poder en las sociedades contemporáneas, en las cuales los derechos fundamentales son pretensiones contra el poder.

Y finalmente, la importancia del efecto de irradiación de la Constitución en las controversias que se den entre particulares, que se deciden conforme a fuentes dogmáticas infraconstitucionales.

Pasemos ahora a un segundo punto, una visión breve del derecho comparado.

¿Cómo se ha resuelto esta materia en otros ordenamientos?

Es tal vez el sistema constitucional alemán el que más ha influido en los otros ordenamientos de derecho continental, y debido a la influencia de España, también ha tenido eco en la dogmática constitucional colombiana.

En Alemania, la Constitución no aporta ninguna novedad frente a la visión clásica que señala que el sujeto pasivo, quien está en la posición B (A es el sujeto activo), es siempre una autoridad pública, es el Estado o quien encarna en un momento dado la autoridad estatal.

Sin embargo, muy pronto, la jurisprudencia y la dogmática alemana se dieron cuenta de la importancia de innovar por vía hermenéutica para darle la posibilidad a la Constitución de gobernar la otra mitad de las relaciones sociales, que son las relaciones con los particulares. De esta manera, la eficacia de la Constitución sería plena y no una eficacia de apenas 50%.

Para ese efecto, en Alemania han establecido una doctrina que se llama "La eficacia de los derechos frente a los particulares", y se articula de la siguiente manera:

Cuando un juez decide una controversia mediante normas legales, lo cual ocurre en todas las controversias, tiene que tomar nota del efecto de la Constitución frente a esas normas legales, de suerte que, si deja de notificarse de ese efecto de irradiación propio de la Constitución y no protege el derecho fundamental de una de las partes o de ambas, cuando sea del caso, el juez viola los derechos fundamentales y, por tanto, contra la sentencia y la providencia del juez, se contempla el amparo, es decir, la tutela directa contra la sentencia judicial.

De esta manera, se logra garantizar una eficacia no directa frente a los particulares, o, por lo menos, una eficacia indirecta o mediata. Este sistema alemán ha sido adoptado en España.

En Colombia, tendríamos que estudiar cómo se puede presentar esta eficacia de los derechos fundamentales en las relaciones con los particulares:

Habría que analizar dos aspectos.

1. La eficacia mediata o indirecta al estilo de la doctrina alemana mencionada.
2. La eficacia directa.

Voy a analizar en primer término la eficacia directa y los derechos fundamentales:

La Constitución Política colombiana, cuando en el artículo 86 consagra la acción de tutela, contempla la tutela contra los actos de las autoridades públicas, entre las que se encuentra naturalmente el juez. Por tanto, como ocurre con el caso alemán, la misma Constitución estaría autorizando que contra los jueces se pudiera dirigir una acción de tutela cuando ellos no protejan un derecho fundamental a través de la sentencia, puesto que la visión de los jueces es hacer que se respeten los derechos, aplicar el derecho constitucional, interpretar la ley según las normas constitucionales. Si lo dejan de hacer estaríamos frente a una omisión y, por consiguiente, frente a la vulneración de un derecho fundamental.

Conforme a este planteamiento, el Decreto Ley 2591 de 1991 en su artículo 40, contempla la posibilidad del ejercicio de la acción de tutela contra las providencias judiciales. Esta estipulación normativa es importante porque vincula al juez con la Constitución y refuerza el cumplimiento de los derechos fundamentales. Pero, lo más importante y que ha pasado inadvertido en Colombia y en el debate reciente sobre esta materia, es la forma indicada de producir un efecto mediato indirecto en las relaciones *interprivatus*, porque mediante el proceso judicial, los particulares enfrentan pretensiones entre sí y, por tanto, en ese momento es importante que la coacción del Estado, representada por el juez, haga oponible a esas partes el derecho fundamental correspondiente.

Hemos señalado cómo la forma a la cual han apelado el derecho alemán y el derecho español, para plantear la eficacia de los derechos frente a los particulares, ha sido por vía indirecta. Esos sistemas, al

obligar al juez a aplicar el derecho fundamental, so pena de violar la Constitución, buscan no tanto vincular al juez, lo cual es, desde luego, importante, sino vincular a todas las personas con los derechos fundamentales, hacer que sean conscientes de que en sus relaciones deben respetar los derechos fundamentales de los otros, porque cuando se presente un proceso el juez va naturalmente a convertirse en el defensor de la otra parte, cuando ella resulte agraviada por acción o por omisión del particular.

La Corte Constitucional, lamentablemente, en una sentencia de octubre de 1992 declaró la inconstitucionalidad del artículo 40 y, por tanto, perdimos en Colombia la oportunidad directa de plantear este efecto mediato de los derechos fundamentales frente a los particulares. Yo salvé el voto en la sentencia. Pero, afortunadamente, la sentencia dejó una posibilidad para que en determinados casos, cuando la actuación del juez significase una violación flagrante, que hemos denominado una vía de hecho de un derecho fundamental, se pudiera plantear la acción de tutela.

De modo que después de esta sentencia de la Corte Constitucional, lentamente, la misma Corte por medio de su doctrina sobre la vía de hecho, fue restableciendo la posibilidad excepcional de plantear también un control constitucional contra los actos y las omisiones de los jueces, que sirve para efectos de hacer eficaces los derechos frente a los mismos particulares por vía mediata e indirecta.

En el Congreso de la República se discute un proyecto de acto legislativo presentado por el Consejo de Estado y avalado por la Corte Suprema de Justicia, que inicialmente se fundamentó en los problemas de congestión judicial generados en esas dos jurisdicciones por la acción de tutela, pues ciertamente el Consejo de Estado y la Corte Suprema de Justicia, como jueces de segunda instancia en los negocios de tutela, ven cómo su tiempo y sus funciones son absorbidos por la magna e importante función de defender los derechos fundamentales.

Ellos querían resolver el problema de la congestión mediante la reforma del artículo 86, buscando que fuesen sustraídos como jueces de instancia de las tutelas. Sin embargo, se ha aprovechado este acto

legislativo para introducir una novedad normativa de la cual no se ha notificado suficientemente el país, por lo menos en lo que se refiere a sus consecuencias: allí, no obstante que la Corte y el Consejo de Estado siempre se opusieron a la tutela contra las sentencias, aduciendo el valor de la cosa juzgada en este caso, se olvidan de la cosa juzgada y contemplan en el proyecto la posibilidad de que exista tutela contra sentencias, pero el artículo elimina la posibilidad de que contra esas sentencias del Consejo de Estado y la Corte Suprema de Justicia, que pueden ser tutelables, exista revisión por parte de la Corte Constitucional. Esto, naturalmente, lleva al siguiente efecto:

La Corte Suprema de Justicia, en una sentencia, viola un derecho fundamental; eso es posible. Quien conoce si la violación de la tutela se produce por una de las salas, es la Sala Plena de la Corte Suprema de Justicia, y allí termina. Esto quiere decir que viola el derecho fundamental el mismo órgano llamado a determinar si efectivamente ha violado tal derecho.

Nos preguntamos entonces en qué queda la imparcialidad, en qué queda una jurisdicción constitucional que en materia de derechos fundamentales debe tener, por lo menos, la posibilidad de una unificación jurisprudencial en el vértice, para evitar que existan tantas constituciones como jueces en el país; así, en este proyecto se plantea la tutela contra sentencias que ha de resolver el superior funcional.

Si el agravio constitucional lo produce, por ejemplo, un juez municipal, le corresponde al juez de circuito revisar la sentencia. El juez de circuito, entonces, es juez constitucional y como tal determina el alcance de los derechos fundamentales; quien determina el alcance de los derechos fundamentales interpreta la Constitución, quien interpreta la Constitución se vincula estrechamente a su voluntad; así, una Constitución es en cierta medida lo que los jueces dicen que es.

Pues bien, si se adopta esta reforma, vamos a tener en Colombia, tantas constituciones como jueces hay en el país.

Esa es la forma como se resolvió el problema de la congestión judicial por parte del Consejo de Estado y de la Corte Suprema de Justicia.

Estaban muy congestionados y ahora hay un recurso que los congestiona más.

Ellos rechazaban la acción de tutela contra sentencias, porque supuestamente erosionaba el valor intangible de la cosa juzgada constitucional, y ahora, en el proyecto de acto legislativo, se contempla la posibilidad de la tutela contra sentencias.

Quería hacer este comentario, no a título de la Corte Constitucional, sino simplemente para crear conciencia sobre el debate que se realiza en el país al respecto.

Pasemos ahora al segundo punto, el relacionado con la eficacia directa de los derechos fundamentales:

Una de las grandes innovaciones del derecho constitucional colombiano y uno de los grandes aportes, diría yo, al derecho constitucional contemporáneo es este, que pocas constituciones del mundo, entre ellas la colombiana, plantean: la posibilidad de que los mismos particulares ocupen sustancial y procesalmente la posición B, es decir, sean sujetos pasivos de derechos fundamentales y, por tanto, sujetos pasivos procesalmente de la acción de tutela.

El artículo 86 de la Constitución a título excepcional, después de consagrar la tutela contra los actos y las omisiones de las autoridades públicas que violen derechos fundamentales, contempla la posibilidad de que la ley determine los eventos excepcionales en los cuales sea procedente la acción de tutela contra personas particulares que gestionen y administren servicios públicos o ejerzan funciones públicas, y con sus actos causen lesiones a derechos colectivos, a intereses generales, o frente a los cuales quien solicita la tutela se encuentre en situación de subordinación o indefensión.

Esta es una norma, a mi juicio, revolucionaria e innovadora en el concierto del constitucionalismo contemporáneo.

Voy a sintetizar en seguida esos eventos, y algunos los voy a omitir porque ya son suficientemente conocidos por los abogados del sector

financiero. Me detendré en algunas sentencias para ilustrar el tipo de análisis que lleva a cabo la Corte Constitucional y la trascendencia de esas sentencias para el efecto de controlar la arbitrariedad de los particulares.

En primer término, quiero señalar cuál es la filosofía de la acción de tutela contra particulares y cómo la Corte Constitucional la entiende.

La acción de tutela contra las autoridades del Estado busca poner coto al acto más arbitrario originado por una autoridad pública, como es la violación de los derechos fundamentales.

El derecho administrativo contemporáneo ha buscado garantizar libertad y limitar la autoridad, pero a partir de la Constitución en el caso colombiano, es importante que se plantee de una manera rotunda y radical la interdicción de la arbitrariedad contra las autoridades públicas cuando esa arbitrariedad consiste en la violación de los derechos fundamentales.

Igualmente, la Corte Constitucional ha señalado que el objetivo y la función de la acción de tutela contra los particulares y, por consiguiente, la eficacia directa de los derechos frente a ellos, es la de poner coto a la arbitrariedad de los privados.

O sea que no podemos reducir la acción de defensa de los jueces a los actos de arbitrariedad pública únicamente, sino también a los actos de arbitrariedad privada.

Y esto ha llevado a la Corte a considerar que normalmente eso se da cuando se presentan situaciones de asimetría; si observamos la razón de ser de los distintos eventos en los cuales procede la acción de tutela, concluimos que en su mayor número, se debe a que los particulares se encuentran en una relación de asimetría.

Es decir, cuando un particular episódicamente asume como encargo, o simplemente asume la administración de un servicio público, o el ejercicio de una función pública, lo cual es normal en el Estado social de derecho que abre espacios en las funciones públicas a los particu-

lares, vemos cómo ese particular se coloca en una situación de supremacía frente a los demás particulares.

Al colocarse en una situación de supremacía, al detentar una porción del poder social, se puede generar el peligro de que se sirva de ella para abusar de su posición y esos abusos podrían traducirse, eventualmente, en la lesión de derechos fundamentales.

Por eso, el primer evento de acción de tutela contemplado en el decreto 2591 de 1991, que desarrolló el artículo 86, es precisamente la tutela contra las personas que manejen y administren servicios públicos.

Quien ejerce una función pública se coloca en una situación de asimetría, pues asume la autoridad del Estado, por lo cual no está en el mismo plano con otro particular y de ahí que también se prevea en este evento la procedencia de la acción de tutela.

Otros eventos son igualmente demostrativos de este poder que adquiere el particular; por ejemplo, ante el derecho de rectificación frente a los medios de comunicación, que tienen en el escenario social un poder muy grande, que pueden utilizar de una forma malévola o distorsionada. El medio comunicador, al encontrarse en una situación social de supremacía frente al particular que puede ser objeto de noticia o comentario no veraz o parcializado, se encuentra en un caso adicional de asimetría.

Igualmente, cuando una entidad que maneja un banco de datos se niega a hacer la rectificación cuando ello es procedente, por lo cual se interpone la acción de tutela, estamos también frente al poder informático, administrado por un particular, que genera situaciones de poder.

Y el mismo decreto contempla otro evento, en el caso de personas en situación de indefensión o de subordinación frente a otras; aquí también el mismo lenguaje de la norma muestra una situación en la cual un particular ejerce una posición de supremacía frente a otro.

Para resumir, la acción de tutela, en términos filosóficos, es un instrumento que sirve de freno a la tutela, está pensada en esos términos. Quien analice la jurisprudencia de la Corte, va a encontrar un pensamiento que tiene que desvelar situaciones expresas o implícitas de poder. Es muy fácil, en un momento dado, determinar que quien administre un servicio público tiene un poder, pero es diferente cuando personas que no administran un servicio público ni ejercen una función pública, colocan a otros en situación de indefensión o de subordinación. ¿Cómo se demuestra con pruebas que esa persona ocupa la posición B? La Corte, entonces, ha tenido que establecer una serie de estándares interpretativos para poder extraer del tejido de las relaciones sociales, posiciones de dominio, posiciones de control social. Este es un aspecto muy importante de la jurisprudencia colombiana.

Estudiar la jurisprudencia de la Corte Constitucional en relación con la tutela contra particulares, es también asomarse a las relaciones de poder que se tejen en la sociedad colombiana, que existen en el ámbito de una universidad, que se dan dentro de una empresa, y vamos a analizarlo en seguida.

Sumariamente, voy a hacer un comentario sobre cada uno de estos eventos, en los cuales procede la acción de tutela.

Servicios públicos

Inicialmente, la norma había previsto que la acción de tutela sólo procedía contra particulares que ejercieran o administraran determinados servicios públicos, concretamente el servicio público educativo, el servicio público de salud y los servicios públicos domiciliarios. La acción de tutela solamente procedía cuando estas personas violaran los derechos consagrados en determinados artículos de la Constitución. Pero la Corte Constitucional declaró inexecutable ambas limitaciones considerando que si la filosofía de la acción de tutela contra particulares se proponía controlar efectivamente el poder social, pues el poder social no se reducía a esos tres servicios públicos, sino que la persona que se encargase de cualquier servicio público, por ese solo hecho ya era titular y detentaba una porción del poder social.

De otra parte, a la Corte le pareció absurdo que el contencioso constitucional en este caso se limitara a la violación de unos derechos fundamentales cuando podría ser posible que la persona violara otros derechos fundamentales, precisamente como acto arbitrario suyo y como emanación del ejercicio propio de esos servicios públicos.

De modo que hoy, cuando buena parte de las funciones públicas son prestadas por particulares, cuando asistimos a procesos de privatización de servicios públicos, no podemos desembarazarnos de la acción de tutela ni del contencioso constitucional en esta materia; la privatización se puede producir, pero va a acompañarse siempre de la posibilidad de que los usuarios de los servicios puedan plantear acciones de tutela cuando esos particulares violen derechos fundamentales.

Analicemos las situaciones que se presentan cuando la acción de tutela se dirija contra una persona que ejerza en relación con el solicitante una relación de subordinación o indefensión.

El caso de la subordinación es mucho más sencillo que el de la indefensión, porque la subordinación se ha entendido siempre en términos jurídicos; la subordinación, por ejemplo, de los hijos frente a los padres, del copropietario frente a las autoridades propias de la copropiedad, del socio frente a los órganos societarios, del trabajador frente al empleador. De modo que no requiere mayor análisis.

Es más interesante analizar las situaciones de indefensión, porque la Corte señala que en esa situación el solicitante no tiene medios jurídicos o materiales para defenderse, para asegurar su individualidad y su dignidad frente a los actos o las omisiones arbitrarias del sujeto B, del otro particular.

He sintetizado para los efectos de esta exposición, las subreglas que surgen de miles de sentencias de la Corte sobre esta materia. Serían cinco subreglas que resumen el universo de estas sentencias. Para ilustrar determinados casos me voy a referir a alguna sentencia.

Primera subregla

Dice la Corte –y esto es un resumen doctrinario–, “se encuentran en situación de indefensión...”

Analícemos rápidamente el caso de Proquimol, una empresa química que en la ciudad de Neiva descargaba sobre un sector residencial, sin los controles ambientales adecuados, la emisión de partículas provenientes de la caldera, que utilizaba para su combustión cascarilla de arroz o de café. Naturalmente, el horizonte de este barrio era café o negro, según el tipo de cascarilla y esas oleadas de partículas ingresaban a las casas de las personas.

Aquí surge un elemento importante: la situación de indefensión dada por la negligencia de las autoridades de policía. Toda autoridad de policía tiene como cometido aplicar un sector normativo específico, por lo cual existe la policía de higiene, la policía de carreteras, la policía ambiental; la policía realmente es todo un universo normativo. Esas normas de policía son importantes, porque su cumplimiento evita que las personas reciban directamente agresiones del entorno o de otras personas.

Con frecuencia ocurre en Colombia que una autoridad de policía negligente no impone sanciones, no exige, por ejemplo en este caso, cierto tipo de instrumentos, de mecanismos para controlar las emisiones de partículas; tal omisión produce dos efectos, según la Corte:

De una parte, retirado ese escudo de protección que significa una autoridad administrativa que actualice, que haga cumplir una legislación policiva, pone al descubierto a las personas, las enfrenta directamente a las agresiones.

Pero correlativamente, expande el poder de un privado, en este caso de una empresa que no tiene que asumir un costo adicional mejorando sus sistemas de control ambiental, y de otra parte, pudiendo proyectar a la comunidad los costos de su producción, o sea, está generando, como diría el economista Picón, una externalidad.

La acción de tutela ha identificado situaciones, en las que algunas personas, gracias a la inacción de la administración, expanden un poder, generan un daño, proyectan una externalidad y colocan a otras en situación de indefensión.

Esto lo hemos visto en el caso de las emisiones de partículas, del ruido de los bares, de discotecas, de cánticos exacerbados en comunidades religiosas, en fin, de una serie de personas que abusan de su posición, ante lo cual, las autoridades de policía se inhiben de hacer actuar esas normas legales y generan lo que la Corte llama “una forma perversa de distribuir el poder social”, tal vez la forma más perversa de distribución del poder social, que es entregar parcelas de poder gracias a la inacción de las autoridades y a la dejación de la aplicación de normas legales importantes.

Hay muchos casos en los que no me extiendo; simplemente los títulos pueden sugerir la situación.

- Por ejemplo, el caso de la fábrica de cajas de madera, en el que una familia no podía dormir porque en la casa contigua se había instalado una fábrica que producía cajas de madera, por lo cual se martillaba toda la noche.
- En el caso de los “malos olores”, una empresa de procesamiento de vísceras y huesos, por la falta de controles, y de inacción, genera oleadas de malos olores que penetran en las casas de los campesinos, que a las 6 de la tarde deben salir de sus hogares y volver a entrar a las 12, cuando el viento contrario provoca un espacio de intimidad.
- En “Surticolores 24 horas”, muchas personas botan cerillas cerca de una estación de gasolina e ingieren licor.
- En el caso de la “porqueriza” no entro en detalles, pero ustedes pueden imaginar de qué se trata.
- El caso “noches tormentosas”, es realmente interesante.

- El caso de la “Iglesia Pentecostal del Nombre de Jesús”, presenta datos de interés para quienes tengan ciertos rasgos de neurosis en las noches.

Segunda subregla

Se encuentran en estado de indefensión frente al titular de un bien, derecho o titularidad activa, la persona o personas que se vean grave e injustamente privadas de satisfacer una necesidad vital, por causa de una acción o abstención de aquel, cuando ella sea en sí misma irracional, irrazonable o desproporcionada.

Esta doctrina, que se encuentra en muchas sentencias, muestra cómo los particulares abusan, por ejemplo, de su derecho de propiedad. Menciono rápidamente dos casos:

- El caso de “Los pescadores de la costa de Mendihuaca”, trata de una comunidad de pescadores que utilizaban siempre un camino, inclusive que ellos habían ayudado a construir desde hacía 80 años, para llegar a la playa y poder sortear una serie de accidentes geográficos que se presentaban en el trayecto y que en invierno hacía prácticamente imposible que estos pescadores pudieran arribar a la playa.

El dueño del predio por el cual atraviesa este camino, instala un portón e impide el ingreso de los pescadores; aquí la Corte entra a analizar si ese acto, que teóricamente cabe dentro del derecho de propiedad, afecta de una manera desproporcionada e irrazonable los derechos de los pescadores artesanales, y efectivamente encuentra que eso ocurre.

- En otro caso, semejante también, una pareja de ancianos, él de 80 años y ella de 90, cuyo predio de una hectárea estaba enclavado entre otros predios por lo cual tenía que utilizar un camino que atravesaba el predio contiguo para poder llevar sus productos a la vía principal, encontró que el dueño de ese predio había puesto su portón y cercado con alambre de púas, de manera que la pareja de ancianos tenía que dejar la burra, sobre sus hombros bajar los bul-

tos, agacharse por debajo de la cerca y caminar dos kilómetros para llegar finalmente a la carretera en esas condiciones.

En este caso la Corte considera que se ha violado naturalmente la dignidad de la persona humana, pues dos ancianos son convertidos en bestias de carga. En este caso, no solamente hay una aplicación directa de los derechos fundamentales, sino que la Corte Constitucional agrega: "Los deberes son limitaciones de la libertad", lo cual indica que quien tiene un deber tiene una limitación de su libertad, o la observa, y puesto que los impone directamente la ley, el legislador, el principio democrático, debe intervenir.

Pero tratándose de esta actuación, hay un deber de solidaridad que emana de la misma Constitución Política y, por lo tanto, a través de la acción de tutela en esos casos, también son oponibles, no solamente los derechos sino los deberes, y los deberes para con estos dos ancianos cuya dignidad estaba completamente erosionada por esa acción de quien ejercía la titularidad activa del dominio.

Tercera subregla

La confrontación que exponga a un individuo a la incontrastable influencia social o económica de un sujeto u organización que dispone en su favor de instrumentos, cuya utilización unilateral puede repercutir hondamente en su autonomía y oportunidades, constituye un factor que coloca a la persona en estado de indefensión, si de ella se hace uso abusivo.

Menciono el caso de la familia de Rafael Orozco, un cantante famoso en la costa, que murió en situaciones trágicas. Naturalmente, diarios locales como *El Heraldo* y otros periódicos de la costa, convirtieron el suceso de su muerte en estas condiciones en una noticia que les permitía obtener grandes dividendos y utilidades por la venta masiva de los periódicos, en los cuales aparecían cartas, fotografías e insinuaciones, y se mostraba que la muerte del cantante podría estar relacionada con las actuaciones de determinada señorita de la costa.

Aquí la familia no solamente sufre el luto, sino esa exposición de hechos privados. La Corte encuentra que la prensa detenta un gran poder y cuando ese poder se utiliza contra una persona, se genera una situación en la cual se pueden presentar muchas lesiones a los derechos fundamentales.

Este es un caso de confrontación de un individuo con un instrumento del poder, ante una utilización perversa y desviada de ese poder social.

Como esta sentencia, encontramos múltiples pronunciamientos de la Corte.

Cuarta subregla

Analicemos rápidamente las relaciones endosocietarias:

Estas son relaciones que se traban entre el particular y cuerpos intermedios en la sociedad, verbigracia, la familia, los sindicatos, las copropiedades, etc.

Aquí la Corte también tiene muchas sentencias, que ponen de presente la importancia de la eficacia directa de los derechos frente a los particulares.

Dice la Corte: “En la familia, la situación de indefensión se asocia a la grave ruptura de un deber primario de solidaridad y respeto, cuya preservación resulte necesaria para mantener el equilibrio en su seno y el cumplimiento de sus funciones básicas que repercuta negativamente sobre el *status* moral o físico del miembro afectado”.

Menciono solamente un ejemplo de los muchos que existen. En el caso del “agua de azúcar”, un padre de familia anciano, de 75 años, que habita en Popayán, tiene una casa en Manizales, que es su único activo, y le otorga poder a su hijo para vender la casa y con el producto de la venta, poder sortear sus dificultades económicas y, en últimas, sobrevivir.

Sin embargo, el hijo desaparece, el padre no tiene noticias y, mientras tanto, se muere de hambre; el vecino observa cómo este anciano tiene que calentar agua, echarle azúcar y tomarla como alimento, por lo cual el caso se denomina “agua de azúcar”.

La Corte se enfrenta en esta oportunidad al problema del derecho a la información. Solamente en casos excepcionales, sobre todo en materia de valores, de información privilegiada, etc., se podría plantear el llamado derecho a la información, que puede tener *status* legal en relaciones muy circunscritas, pero no es un derecho contemplado en la ley de manera general.

De otra parte, en la Constitución Política tampoco se encuentra ningún asidero para poder plantear un derecho a la información, o sea, que un sujeto A reclame del sujeto B el suministro de determinada información que puede resultarle vital o de interés estratégico.

La Corte considera que este derecho es objeto de regulación legal, que puede estar involucrado en las relaciones contractuales y, sobre todo, en la aplicación del principio de buena fe, pero que no se podría plantear como derecho constitucional.

Sin embargo, tratándose del anciano colocado en esta situación extrema, la Corte considera que un deber de solidaridad obliga desde la misma Constitución al hijo a suministrarle al padre esa información que le resulta vital para poder disponer autónomamente de sus propios intereses; en este caso no planteamos la justicia redistributiva, sino la justicia de reconocimiento, o sea, no hablamos de cómo se distribuyen los bienes y los recursos en la sociedad, sino del estatuto moral de la persona, de cómo una persona es tratada por otras personas, por una cultura y por un lenguaje.

Esta justicia de reconocimiento en este caso se había violado, porque el padre no era persona para el hijo, porque el proceso de comunicación no tomaba en consideración al padre y el padre en este caso requería de esa información vital.

Quinta subregla

Se encuentra en estado de indefensión, aquel que por fuera del cauce legal propio y del contexto singular en que se desenvuelve una relación con otro sujeto, por un acto unilateral de constreñimiento de este último, se ve expuesto a soportar inesperada y pasivamente la situación pública y comprometida ocasionada por dicho acto por ausencia de un medio idóneo de defensa y con grave detrimento de sus derechos fundamentales.

Tal vez el episodio que más gráficamente puede ilustrar esta subregla es el conocido caso de “los chepitos”. Se tiene una relación jurídica, que puede llegar naturalmente a su ruptura; en ese evento hay un proceso judicial, si ese es el escenario en el cual tiene que desenvolverse dicha situación.

¿Qué ocurre cuando una parte de esa relación, inesperadamente le cambia el escenario y acude, por ejemplo, a un cobro extralegal mediante el sistema de “los chepitos”? Genera un cambio de la situación que tiene un impacto tal sobre la persona, que puede en un segundo acabar con la dignidad de ese sujeto, con su autoestima social, pues se considera que allí el otro particular ha usado un medio no idóneo y por lo tanto está actuando de manera irrazonable y desproporcionada.

En otro caso, el de “la única pista”, observen cómo se cambia ese escenario y un particular genera una situación de supremacía social, sin ser necesariamente un potentado.

En un municipio de Antioquia, el administrador de un negocio, ante la pérdida de un millón de pesos, puso el siguiente aviso a la entrada del establecimiento, un pequeño supermercado: “Un millón de pesos de recompensa a la persona que informe sobre el robo de tres millones. La única pista es que se duda de un empleado de este supermercado. Informes, 449236, absoluta reserva”.

Naturalmente, esto colocó a todos los dependientes en una situación sub júdice, y en este contexto difícilmente esas personas pueden actuar; es, pues, una forma de ejercicio de ese poder.

Finalmente, ustedes ya conocen muy bien –y yo creo que el seminario debe ser clausurado pronto–, los casos de hábeas data, ya de rutina en el sector financiero, pero es un evento importante, donde el poder informático puede incurrir en excesos y es necesario que los usuarios del sistema y las personas puedan efectivamente actuar contra ellos cuando el derecho proteja sus pretensiones, de modo que no entro en ese análisis.

Con esto, he ilustrado los casos en los cuales excepcionalmente se contempla en Colombia la acción de tutela contra particulares que, repito, es una novedad del derecho colombiano, la cual, adicionada con la posibilidad de que exista también un efecto mediato indirecto si se consolida en Colombia la doctrina de las vías de hecho o la tutela contra sentencias judiciales, nos ofrecería un universo que va a permitir que la Constitución Política tenga una eficacia plena, y sea portadora de ese ideario de principios y de valores con los cuales pretende se gobiernen las relaciones sociales, a fin de darle una fisonomía propia a la comunidad colombiana cuando finalmente logren aplicarse.

De modo que hay mucho en juego cuando hablamos de la eficacia jurídica de los derechos frente a los particulares. Ustedes, como abogados de las empresas financieras, conocen muy bien que hoy día, la perspectiva constitucional debe ser tomada en consideración porque los bancos que prestan un servicio público son procesal y sustancialmente sujetos pasivos de los derechos fundamentales y también de la acción de tutela.

Quiero reiterar mi agradecimiento por la invitación que se me formuló para clausurar este evento. Quiero felicitarlos a ustedes por haber asistido a esta convocatoria de la Asociación Bancaria y de otras entidades y universidades y creo que deben hacer votos para que este sea el I Congreso de Derecho Financiero y el próximo año hagamos un II Congreso de Derecho Financiero, ojalá en Cartagena, como lo he sugerido a los organizadores.

123

Este libro se terminó de imprimir
en el taller de artes gráficas
de la Asobancaria en marzo de 1998
Santafé de Bogotá, D.C., Colombia